Deutscher Bundestag **Drucksache 14/7515**
14. Wahlperiode 14. 08. 2001

Unterrichtung
durch die Bundesregierung

Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“
Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts

Inhaltsübersicht

Zugeleitet mit Schreiben des Bundeskanzleramtes vom 13. August 2001.

A. Auftrag

Mit Schreiben vom 29. Mai 2000 hat der Bundeskanzler die Regierungskommission „Corporate Governance – Unternehmensführung – Unternehmenskontrolle – Modernisierung des Aktienrechts“ eingesetzt. In dem Schreiben heißt es zum Auftrag der Kommission: „Die Kommission soll sich aufgrund der Erkenntnisse aus dem Fall Holzmann mit möglichen Defiziten des deutschen Systems der Unternehmensführung und -kontrolle befassen. Darüber hinaus soll sie im Hinblick auf die durch Globalisierung und Internationalisierung der Kapitalmärkte sich vollziehenden Wandels unserer Unternehmens- und Marktstrukturen Vorschläge für eine Modernisierung unseres rechtlichen Regelwerkes unterbreiten.“

In der Mitteilung des Bundeskanzleramtes vom 21. Juni 2000 heißt es hierzu: „Die Bundesregierung will mit diesem Schritt den Finanzplatz Deutschland stärken, die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen weiter verbessern und die Chancen der Internationalisierung der Märkte sowie der rasanten Entwicklung von Informations- und Kommunikationstechnologien nutzen. Das deutsche System der Unternehmensführung und Unternehmenskontrolle soll in seinen Stärken ausgebaut und mögliche Defizite behoben werden, um im Wettbewerb der Corporate Governance Systeme eine führende Rolle zu behaupten.

Ziel der Arbeit ist nicht ein Ausbau der Regulierung, sondern deren Anpassung. Es geht dabei um nicht weniger als eine Neujustierung des Verhältnisses von staatlichem Ordnungsrahmen und Instrumenten der Selbstregulierung.

Aufgabe der Kommission ist die Erarbeitung konkreter Empfehlungen, wie das deutsche System der Corporate Governance an die rasanten wirtschaftlichen und technologischen Veränderungen angepasst werden kann. Dabei wird die Kommission nicht nur die Anforderungen der Kapitalmärkte berücksichtigen, sondern die berechtigten Interessen aller am Unternehmenserfolg Beteiligten (Stakeholder) einbeziehen.

Die Kommission befasst sich unter anderem mit der Arbeit von Vorstand, Aufsichtsrat, Abschlussprüfung und Hauptversammlung mit dem Ziel, eine adäquate Kontrolle der Unternehmensleitungen durch interne Vorkehrungen, Kapitalmärkte, Aktionärsrechte und wirksame Haftungsregelungen sicherzustellen.

Geprüft werden soll zudem, welche Möglichkeiten die Nutzung moderner Kommunikationstechnologien, insbesondere des Internet bietet, um mehr Transparenz, beschleunigte Verfahren und verbesserte Beteiligungsmöglichkeiten zu schaffen. Darüber hinaus soll untersucht werden, ob beispielsweise der Gang junger Wachstumsunternehmen an die Börse durch Flexibilisierungen im Aktienrecht erleichtert werden kann und welche Folgen sich für deutsche Aktiengesellschaften aus einer doppelten oder ausschließlichen Zulassung an einer ausländischen Börse ergeben.

Der Abschlussbericht mit Empfehlungen für Wirtschaft und Politik soll bis Sommer 2001 vorgelegt werden.“

B. Die Kommissionsmitglieder

Dr. Paul Achleitner
Finanzvorstand der Allianz AG

Prof. Dr. Dr. h.c. Theodor Baums (Vorsitzender)
Johann Wolfgang Goethe-Universität
Frankfurt/Main

Hans Martin Bury
Staatsminister beim Bundeskanzler

Dr. Karl-Gerhard Eick
Finanzvorstand Deutsche Telekom AG

Andrea Fischer, MdB
Bundesministerin a. D.
(seit 19. April 2001)

Dr. Hansjörg Geiger
Staatssekretär im
Bundesministerium der Justiz

Dr. h.c. Ulrich Hartmann
Vorsitzender des Vorstandes, E.on AG

Prof. Dr. Herbert Henzler
Chairman Europe, McKinsey

Ulrich Hocker
Hauptgeschäftsführer
Deutsche Schutzvereinigung
für Wertpapierbesitz

Caio K. Koch-Weser
Staatssekretär
Bundesministerium der Finanzen

Hilmar Kopper
Vorsitzender des Aufsichtsrates
Deutsche Bank AG

Professor em. Dr. Dr. h.c. Marcus Lutter
Zentrum für europäisches
Wirtschaftsrecht der Universität Bonn

Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher
Vorstandsmitglied KPMG
Deutsche Treuhandgesellschaft

Heinz Putzhammer
Mitglied des Geschäftsführenden
DGB-Bundesvorstandes

Kim Schindelhauer
Kaufmännischer Vorstand der
Aixtron AG

Gerhard Schmid
Vorstandsvorsitzender der
MobilCom AG

Hubertus Schmoldt
Vorsitzender des Geschäftsführenden
Hauptvorstandes der IGBCE

Dr. Werner G. Seifert
Vorstandsvorsitzender
Deutsche Börse AG

Ludwig Stiegler, MdB

Christian Strenger
Mitglied des Aufsichtsrates der
DWS Investment GmbH

Dr. Alfred Tacke
Staatssekretär im Bundesministerium
für Wirtschaft und Technologie

Margareta Wolf, MdB
(bis 2. Februar 2001)

Klaus Zwickel
1. Vorsitzender der IG Metall

C. Bericht des Vorsitzenden

Die vom Bundeskanzler Ende Mai 2000 eingesetzte Regierungskommission „Corporate Governance“ hat ihre Arbeit am 20. Juni 2000 im Kanzleramt in Berlin aufgenommen und einen Fragenkatalog (Abdruck unten E.) erarbeitet, der dann an rund 80 in- und ausländische Sachverständige und Verbände versandt worden ist. Die ausländischen Experten und Sachverständigen haben eine abgekürzte englische Version erhalten; diese ist, um zu weiteren Stellungnahmen zu ermuntern, auf die Internetseite eines großen US-amerikanischen Beraters für institutionelle Investoren eingestellt worden. Insgesamt hat die Regierungskommission von den zu einer Stellungnahme aufgeforderten Sachverständigen und Verbänden 63 zum Teil sehr detaillierte Rückantworten erhalten. Überdies sind bei der Regierungskommission zahlreiche Anregungen zu den von ihr behandelten Themen eingegangen, und sie hat, wo ihr dies im Laufe der Beratungen erforderlich erschien, weitere mündliche und schriftliche Auskünfte eingeholt und in ihren Sitzungen zahlreiche Sachverständige angehört (zu Letzterem unten F.).

Auf der Grundlage des von der Regierungskommission erarbeiteten Fragenkatalogs und der bei ihr eingetroffenen Stellungnahmen hat die Regierungskommission sodann im Oktober letzten Jahres ihre Beratungen zu den Einzelfragen aufgenommen und an 20 zum Teil ganztägigen Sitzungsterminen behandelt. Sie hat dabei während der Kommissionsarbeit eingetretene Entwicklungen in ihrem Aufgabenbereich beobachtet und unterbreitet insbesondere aufgrund einer Analyse der Entwicklungen am Neuen Markt insoweit Vorschläge (Drittes Kapitel, II., 11. „Falsche Darstellungen gegenüber dem Kapitalmarkt“).

Erhebliche Bedeutung hat die Regierungskommission bei der Erarbeitung ihrer Empfehlungen internationalen Entwicklungen und ähnlichen Reformplänen des Auslands beigemessen. In einer Vielzahl von Einzelfragen sind Vermerke zu Lösungen des ausländischen Rechts erstellt worden. Zusätzlich zu den allgemeinen Stellungnahmen ausländischer Experten und Verbände sind ergänzende Auskünfte zu Einzelfragen eingeholt worden. Der Regierungskommission haben Vorschläge zur Reform zahlreicher ausländischer Rechte (Australien, Großbritannien, Italien, Japan, Niederlande, Einzelstaaten der USA und US-Bundeskapitalmarktrecht) vorgelegen. Engen schriftlichen und mündlichen Austausch über die jeweiligen Reformvorschläge hat die Regierungskommission insbesondere mit der Gesellschaftsrechtsreformkommission des britischen Wirtschaftsministeriums gepflogen; eine Arbeitsgruppe der Regierungskommission hat zu diesem Zweck das DTI in London aufgesucht.

„Corporate Governance“ betrifft vor allem die Funktionsweise der Leitungsorgane, ihre Zusammenarbeit und die Kontrolle ihres Verhaltens. Damit ist im deutschen Modell die Zweiteilung in Vorstand und Aufsichtsrat und, damit zusammenhängend, die Mitbestimmung der Arbeitnehmer angesprochen. Für die Rechtsform der Europäischen Aktiengesellschaft werden insoweit derzeit – bisher noch nicht praktisch erprobte – Gestaltungsmodelle erörtert. In den Niederlanden hat jüngst der Sozial-Ökonomische Rat Vorschläge zur Umgestaltung der dortigen „Structuurregeling“ vorgelegt, die auch und vor allem das niederländische Mitbestimmungsmodell betreffen (Sociaal-Economische Raad, „Het functioneren en de toekomst van de Structuurregeling“, Den Haag 2001). In Anbetracht dieser Entwicklungen und der Zeitvorgabe für die Ablieferung des Berichts der Regierungskommission hat die Regierungskommission sich in Abstimmung mit dem Bundeskanzleramt entschlossen, keine Vorschläge zur unmittelbaren Einschränkung oder Erweiterung der Mitwirkungsbefugnisse der Arbeitnehmer und ihrer Vertretungen vorzulegen. Damit wird freilich nicht der Diskussionsbedarf um die Ausgestaltung unternehmerischer Mitbestimmung insbesondere in international tätigen Gesellschaften und Konzernholdings verneint.

Gleichfalls hat die Regierungskommission beschlossen, von Empfehlungen zum wirtschaftlich tätigen Idealverein und zum Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (vgl. dazu IV des Fragenkatalogs) abzusehen. Im Fall des wirtschaftlich tätigen Idealvereins hätte es nach Auffassung der Regierungskommission weiterer eingehender empirischer, rechtsvergleichender und rechtspolitischer Überlegungen bedurft, die im vorgegebenen Zeitrahmen nicht zu leisten waren. Die Regierungskommission ist gleichwohl der Auffassung, dass rechtspolitischer Diskussionsbedarf vor allem hinsichtlich solcher Vereine besteht, die steuerliche Privilegien in Anspruch nehmen, Spenden einsammeln oder als Idealvereine im Rahmen des so genannten Nebenzweckprivilegs als Wirtschaftsunternehmen tätig sind.

Was die Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit betrifft, so sind nach den Erkenntnissen, die die Regierungskommission aus den bei ihr eingegangenen Stellungnahmen und einer mündlichen Erörterung mit Sachverständigen gewinnen konnte, gewisse Corporate-Governance-Probleme durchaus nicht zu verkennen. Die Regierungskommission sieht aber auch insoweit von einzelnen Empfehlungen in Anbetracht dessen ab, dass diese Unternehmen sich mit den Versicherungsaktiengesellschaften und den öffentlich-rechtlichen Versicherern in einem Produktwettbewerb befinden, in dem sich die Rechtsform des Versicherungsvereins behaupten muss. Unter rechtstechnischen Aspekten erscheint es der Regierungskommission wünschenswert, dass bei Änderungen des Aktienrechts die Auswirkungen auf den Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit besonders geprüft werden.

Zur Arbeitsweise der Regierungskommission ist zu berichten, dass die von den Mitgliedern der Kommission

beschlossenen Empfehlungen und der gesamte von ihr vorgelegte Bericht (unten D) zwar in Arbeitssitzungen unter Heranziehung von Mitarbeitern vorbereitet, aber in allen Teilen von allen Mitgliedern überprüft und beschlossen worden ist und demzufolge mitgetragen wird. Natürlich kann nicht jedes Mitglied der Regierungskommission für jede einzelne Formulierung des Berichts in Anspruch genommen werden. Die Regierungskommission hat aber bewusst, um zu gemeinsamen Standpunkten zu finden und um ihren Empfehlungen Nachdruck zu verleihen, von Minderheitsvoten abgesehen.

Die Regierungskommission empfiehlt der Bundesregierung, die im Bericht im Einzelnen entwickelten und begründeten Vorschläge möglichst umgehend umzusetzen. Auch wenn einzelne Empfehlungen sich technisch rascher verwirklichen lassen dürften als andere, wird das Ziel des Auftrages nur erreicht werden können, wenn die unterbreiteten Vorschläge als Teile eines Gesamtkonzepts verstanden und behandelt werden.

Die Regierungskommission schuldet zahlreichen Personen und Institutionen, die ihre Arbeit unterstützt und gefördert haben, Dank: Den Sachverständigen und Verbänden, die schriftliche Stellungnahmen eingereicht oder für mündliche Erläuterungen zur Verfügung gestanden haben; allen Mitarbeitern der Kommissionsmitglieder, die die Arbeit tatkräftig unterstützt haben; dem Stab des Bundeskanzleramtes, der der Regierungskommission zur Seite gestanden hat. Namentlich hervorheben möchte die Regierungskommission vor allem ihren Schriftführer, Herrn Mathias Stöcker, Universität Frankfurt/Main, der die Verhandlungen der Kommission mit großer Umsicht und präzise protokolliert hat. Die ThyssenKrupp AG, Duisburg und Essen, hat Aufwendungen der Regierungskommission für Reisekosten mit einer großzügigen Spende unterstützt; dafür sei ihr herzlich gedankt.

Berlin, 10. Juli 2001

Theodor Baums

D. Kommissionsbericht

Inhaltsverzeichnis

Seite

Seite

Seite

Zusammenfassung der Empfehlungen

Erstes Kapitel: Gesetzliche Regulierung und Corporate Governance-Kodex

Rdz.

5–7 Die Regierungskommission spricht sich für einen deutschen Corporate Governance-Kodex aus.

8 Die gesetzesergänzenden Regeln eines solchen Kodex sollten nicht inhaltlich verbindlich sein, sondern nur den Charakter von Empfehlungen haben. Allerdings sollte eine verbindliche Information über die Beachtung der Regeln des Kodex („entsprich oder erkläre“) erfolgen.

9–12 Die Regierungskommission schlägt vor, dass Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Aktiengesellschaft jährlich erklären, dass sie die Empfehlungen eines im Bundesanzeiger veröffentlichten Kodex betreffend die Unternehmensleitung und -überwachung beachten („Entsprechens-Erklärung“). Bei der Abgabe der Entsprechens-Erklärung sind Abweichungen von den im Corporate Governance-Kodex enthaltenen Empfehlungen zu begründen.

13–15 Der Anwendungsbereich eines Kodex für Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung sollte auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt werden. Nicht börsennotierten Gesellschaften steht es frei, die gesetzesergänzenden Regeln eines Kodex durch Satzung, Geschäftsordnung oder Anstellungsverträge zu übernehmen; dies mag sich insbesondere für solche Gesellschaften empfehlen, die einen Börsengang planen.

16–17 Die Regierungskommission empfiehlt der Bundesregierung, eine Kommission mit dem Auftrag einzusetzen, einen Corporate Governance-Kodex für die Unternehmensleitung und -überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften zu entwickeln. Die Kommission sollte aus höchstens 12 Mitgliedern bestehen, die besonders anerkannt und fachlich geeignet sein müssen; insbesondere sollten einzelne Mitglieder über Erfahrungen und Kenntnisse in der Unternehmensleitung und -überwachung börsennotierter in- und ausländischer Gesellschaften, auf den Gebieten des Gesellschaftsrechts, der Rechnungslegung und der Abschlußprüfung verfügen. In die Kommission sollten institutionelle und private Anleger, Arbeitnehmervertreter, Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, einschlägig tätige Unternehmensberater und Wissenschaftler berufen werden.

Rdz.

17 Der von dieser Kommission entwickelte Kodex sollte durch Veröffentlichung im Bundesanzeiger bekannt gemacht werden. Die Kommission sollte in angemessenen Zeitabständen wieder zusammentreten, um die Frage der Weiterentwicklung des Kodex zu prüfen.

Zweites Kapitel: Leitungsorgane

21 Die Regierungskommission empfiehlt, für Unternehmen, die einen Konzernabschluss oder Teilkonzernabschluss aufstellen oder andere Unternehmen gemäß § 310 HGB anteilmäßig konsolidieren, gesetzlich festzulegen, dass sich die Regelberichterstattung gemäß § 90 Abs. 1 S. 1 AktG auch auf die einbezogenen Gesellschaften bezieht.

22 Die Regierungskommission schlägt vor, das Einsichts- und Prüfungsrecht des Aufsichtsrats gemäß § 111 Abs. 2 AktG durch gesetzliche Vorschrift wie folgt zu erweitern: Ein vom Aufsichtsrat bestellter zur Berufsverschwiegenheit verpflichteter Sachverständiger sollte die Rechte nach § 111 Abs. 2 S. 1 AktG auch gegenüber Tochterunternehmen im Sinne des § 290 Abs. 2 HGB und anderen Unternehmen im Sinne des § 310 HGB haben; er sollte von deren gesetzlichen Vertretern Aufklärungen und Nachweise verlangen können.

24 Die Regierungskommission schlägt vor, in § 90 Abs. 1 AktG klarzustellen, dass der Vorstand in seinem Bericht über die beabsichtigte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung auch auf Abweichungen von früher formulierten Zielen und die Gründe hierfür einzugehen hat.

25 Die Regierungskommission empfiehlt, in § 90 AktG festzulegen, dass die Berichte gemäß § 90 Abs. 1 S. 1 und Abs. 3 AktG in der Regel schriftlich zu erstatten sind.

27 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, in § 90 AktG vorzusehen, dass die Vorstandsberichte den Aufsichtsratsmitgliedern in der Regel rechtzeitig zuzuleiten sind.

30–31 Die Regierungskommission schlägt vor, das in den §§ 90 Abs. 3 S. 2, 110 Abs. 2 AktG enthaltene Erfordernis, dass sich ein weiteres Auf-

Rdz.

sichtsratsmitglied dem Berichts- bzw. Einberufungsbegehren anschließen muss, zu streichen.

32 Die Regierungskommission empfiehlt, dass in allen Fällen, in denen derzeit die „Aushändigung“ von Dokumenten an Aufsichtsratsmitglieder gesetzlich vorgeschrieben ist, z. B. gemäß §§ 90 Abs. 5, 170 Abs. 3 und 314 Abs. 1 AktG, der Begriff der „Aushändigung“ durch den Begriff der „Übermittlung“ ersetzt werden sollte.

33 Die Regierungskommission empfiehlt der Bundesregierung, die Einführung und Handhabung von Risikosteuerungssystemen gemäß § 91 Abs. 2 AktG und deren Prüfung gemäß § 317 Abs. 4 HGB zu beobachten und die Erkenntnisse hieraus darauf zu befragen, ob die Risikosteuerungspflicht gemäß § 91 Abs. 2 AktG auf Unternehmen in anderer Rechtsform erstreckt werden sollte.

34–35 Die Regierungskommission empfiehlt, § 111 Abs. 4 S. 2 AktG wie folgt zu ändern und folgenden neuen Satz 3 einzufügen: „Die Satzung oder der Aufsichtsrat hat jedoch zu bestimmen, dass bestimmte Arten von Geschäften nur mit seiner Zustimmung vorgenommen werden dürfen. Hierzu sollten in der Gesellschaft oder in abhängigen Unternehmen getroffene Entscheidungen oder Maßnahmen zählen, die die Ertragsaussichten der Gesellschaft oder ihre Risikoexposition grundlegend verändern“.

Die Regierungskommission empfiehlt, die Vorschrift des § 86 AktG ersatzlos zu streichen.

44 Die Regierungskommission empfiehlt, die Erläuterung des Begriffs der „Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds“ in § 87 Abs. 1 S. 1 AktG („Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art“) durch einen Hinweis auf aktienbasierte oder anreizorientierte Vergütungszusagen zu ergänzen.

45 Die Regierungskommission empfiehlt, im Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften den Vorstand dazu zu verpflichten, bei Schaffung eines bedingten Kapitals oder einer Ermächtigung zum Rückerwerb eigener Aktien zur Bedienung von Aktienoptionen für Vorstände oder Mitarbeiter der Hauptversammlung einen Bericht vorzulegen. Dieser Bericht enthält die zur sachgerechten Beurteilung des Programms erforderlichen Angaben, insbesondere auch Angaben zum Wert oder zur Bandbreite des Werts der Optionen.

52 Die Regierungskommission spricht sich für die Aufnahme einer Empfehlung in den Corporate Governance-Kodex aus, wonach Aufsichtsratsmitglied (einer börsennotierten Gesellschaft) nicht sein soll, wer in fünf anderen Aufsichtsräten einer (konzernexternen) Gesellschaft tätig ist.

54 Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex wird empfohlen, in diesem Kodex vorzusehen, dass Aufsichtsratsmitglieder keine Mandate in anderen Unternehmen wahrnehmen dürfen, die zur Gesellschaft im Wettbewerb stehen.

55 Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex wird empfohlen, die Frage der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder bei der Formulierung des Kodex zu berücksichtigen; dazu gehört auch das Problem des Überwechselns von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat.

56 Die Information des Plenums über die Arbeit der Aufsichtsratsausschüsse sollte durch einen neuen § 107 Abs. 3 S. 3 AktG verbessert werden, wonach dem Aufsichtsrat über die Arbeit der Ausschüsse regelmäßig zu berichten ist.

57 Die Regierungskommission empfiehlt, in § 110 Abs. 3 AktG vorzusehen, dass der Aufsichtsrat grundsätzlich bei allen Gesellschaften mindestens zweimal im Kalenderhalbjahr zusammentreten muss. In nicht börsennotierten Gesellschaften sollte mit Zustimmung aller Aufsichtsratsmitglieder etwas anderes beschlossen werden können. Physische Anwesenheit der Aufsichtsratsmitglieder sollte im Einzelfall nicht erforderlich sein; Telefon- oder Videokonferenzen bzw. -zuschaltungen sollten (in begründeten Ausnahmefällen) möglich sein.

65 Die Regierungskommission empfiehlt, § 10 Ziff. 4 des Körperschaftsteuergesetzes zu streichen.

66 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die einzurichtende Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex möge in diesem Kodex die Frage des Umgangs der Aufsichtsratsmitglieder mit Gesellschaftsgeheimnissen und vertraulichen Angaben, namentlich bei Mitwirkung von Mitarbeitern sowie im Umgang mit der Presse, thematisieren.

67 Die Regierungskommission befürwortet, den Strafrahmen des § 404 AktG (Verletzung der Geheimhaltungspflicht) in Absatz 1 auf bis zu zwei Jahren und in Absatz 2 auf bis zu drei Jahren auszudehnen.

70 Die Regierungskommission empfiehlt, in § 93 AktG klarzustellen, dass eine Erfolgshaftung

Rdz.

der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft ausscheidet („Business Judgement Rule“).

Die Regierungskommission empfiehlt, das Verfolgungsrecht gemäß § 147 AktG unter Berücksichtigung der folgenden Eckpunkte neu zu ordnen:

– Das Klagerecht sollte nicht als Einzelklagebefugnis, sondern als Minderheitenrecht ausgestaltet werden. Ein Aktienbesitz im Umfang von 1 % des Grundkapitals oder mit einem Börsen- oder Marktwert von 100 000 Euro sollte ausreichen.

- Das Klagezulassungsverfahren:

  Zur Vermeidung unnötiger, aussichtsloser oder erpresserischer Klagen sollte die Klageerhebung von einer besonderen Zulassung durch das Prozessgericht abhängig gemacht werden. Voraussetzung für die Zulassung der Klageerhebung sollte sein:

  – die hinreichende Erfolgsaussicht der Klage, nämlich wenn Tatsachen vorliegen, die den Verdacht von Unredlichkeiten oder sonstigen groben Verletzungen von Gesetz oder Satzung durch die betroffenen Organmitglieder begründen;

  – die erfolglose Aufforderung an die Gesellschaft, selbst Klage zu erheben und das Fehlen überwiegender Gründe der Gesellschaft, die gegen das Geltendmachen des Ersatzanspruches sprechen;

  – das Erreichen des Quorums durch die Antragsteller und der Nachweis ihres Aktienerwerbs vor Kenntnis der haftungsbegründeten Pflichtverstöße.

  – Bei Erfolglosigkeit des Zulassungsantrags sollten die Gerichtskosten und die Kosten der Antraggegner den Antragstellern auferlegt werden.

- Die Schadenersatzklage:

  Wenn das Prozessgericht die Klage zulässt, sollten für die Schadenersatzklage die folgenden Verfahrensgrundsätze gelten:

  – Klagebefugt sollten die Antragsteller des erfolgreichen Zulassungsverfahrens sein.

  – Der bisher vom Prozessgericht zu bestellende besondere Vertreter (§ 147 Abs. 3 AktG) entfällt.

  – Die Klage sollte sich gegen die betroffenen Organmitglieder richten und auf Schadenersatzzahlung an die Gesellschaft abzielen; eine „Prämien“-Zahlung an die Kläger sollte ausgeschlossen sein.

  – Die Klage sollte binnen angemessener Frist erhoben werden.

  – Die übrigen Aktionäre sollten zuvor durch Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern auf die Absicht der Klageerhebung hingewiesen werden, um ihnen Gelegenheit zur Beteiligung zu geben.

Rdz.

  – Die Rechtskraft des Urteils sollte sich, auch wenn es auf Klageabweisung lautet, auf die AG und die übrigen Aktionäre erstrecken.

  – Die Wirksamkeit eines Prozessvergleichs sollte von der Zustimmung des Prozessgerichts abhängig gemacht werden; insoweit sollte § 93 Abs. 4 AktG nicht gelten.

  – Die Kostenentscheidung sollte sich nach § 91 ZPO richten. Allerdings sollte den im Klagezulassungsverfahren erfolgreichen Aktionären, soweit sie infolge Klageabweisung die Kosten zu tragen haben, ein Aufwendungsersatzanspruch gegen die AG zustehen. Hiervon ausgenommen sein sollten aber solche Kosten, die die Kläger durch unsorgfältige Prozessführung verursacht haben.

  – Das Minderheitenrecht in § 147 Abs. 1 AktG sollte gestrichen, § 147 Abs. 2 AktG sollte angepasst werden.

Die Regierungskommission empfiehlt, durch entsprechende Änderung der §§ 289, 314 HGB vorzusehen, dass im Anhang bzw. Konzernanhang der Betrag der für eine D&O-Versicherung für die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder gezahlten Versicherungsprämien sowie die Höhe des jeweiligen Selbstbehalts der Organmitglieder anzugeben ist.

Drittes Kapitel: Aktionäre und Anleger

83 Den Gesellschaften sollte ermöglicht werden, die Einberufung der Hauptversammlung entweder in schriftlicher Form in den Bundesanzeiger einzurücken oder sie in einer elektronischen Version des Bundesanzeigers zu veröffentlichen.

84 Der Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex wird empfohlen, dort festzulegen, dass die Hauptversammlungstermine außer auf dem in § 121 Abs. 3 und 4 AktG vorgesehenen Weg auch in anderer Weise, z. B. durch einen Finanzkalender angekündigt und auf der Website der Gesellschaft publiziert werden sollten.

86 Überdies empfiehlt die Regierungskommission der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Unternehmen die Aufnahme einer Regel, dass die Gesellschaft allen Finanzdienstleistern und Aktionären, die dies vor nicht längerer Frist als einem Jahr verlangt haben, die Einberufung der Hauptversammlung mitsamt den Einberufungsunterlagen – auf deren Verlangen auf elektronischem Wege – mitteilt.

88 Die Regierungskommission schlägt vor, die Informationen deutscher Anleger über an deutschen Börsen gelistete ausländische Un-

Rdz.

ternehmen zu verbessern. Nach Einrichtung des einheitlichen elektronischen Zugangsportals („Deutsches Unternehmensregister“) sollte die bisher (für die Einberufung) vorgesehene Zeitungspublizität durch eine elektronische Publizität ersetzt werden. Die ausländischen, im Inland gelisteten Emittenten sollten verpflichtet werden, der Börse bzw. dem Bundesanzeiger die für die Aktionärskommunikation erforderlichen Daten in elektronischer Form zu Verfügung zu stellen.

97 Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften wird empfohlen, in den Kodex eine Regelung aufzunehmen, wonach den Aktionären vorzulegende und von der Einberufung der Hauptversammlung an zur Einsichtnahme durch die Aktionäre auszulegende Berichte und Unterlagen auch auf der Website der Gesellschaft veröffentlicht werden sollten. Des Weiteren wird der Kodex-Kommission empfohlen, sie möge sich in diesem Sinne auch mit dem – im Gesetz nicht vorgesehenen – Geschäftsbericht befassen.

100–102 Die Regierungskommission schlägt vor, dass die Ankündigung von Gegenanträgen von Aktionären (§ 126 AktG) einschließlich der Stellungnahmen der Verwaltung dazu künftig nicht mehr nach § 125 AktG mitgeteilt, sondern lediglich in einer allgemein zugänglichen Form, etwa auf der Internetseite der Gesellschaft, veröffentlicht werden muss, und auch dies nur, wenn der Antrag an eine den Aktionären in der Einberufung der Hauptversammlung mitgeteilte Adresse gesandt worden ist.

104 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Hinterlegung von Aktien als Teilnahmevoraussetzung oder Voraussetzung einer Stimmabgabe zu streichen. Stattdessen sollte die Satzung vorsehen können, dass Aktionäre ihre Inhaberschaft durch Vorlage oder elektronische Übermittlung einer durch eine in der Satzung bestimmte Stelle erteilten Bescheinigung nachweisen können. Wenn die Satzung ein entsprechendes Anmelde- oder Nachweis-Erfordernis vorsieht, sollte es genügen, dass sich der Nachweis der Inhaberschaft auf den siebten Tag vor der Hauptversammlung bezieht.

105 § 131 AktG sollte dahin erweitert werden, dass der Vorstand eine Information verweigern kann, die bis zum Ende der Hauptversammlung auf der Website der Gesellschaft abrufbar ist und zugleich in der Hauptversammlung schriftlich ausliegt.

106 Die Regierungskommission empfiehlt: Die Satzung oder die Geschäftsordnung (§ 129 AktG) sollte die Zahl der Fragen von Aktionären in der Hauptversammlung begrenzen können; in einem solchen Fall müssen je Aktionär und Tagesordnungspunkt mindestens fünf Fragen zulässig sein. Die Satzung oder die Geschäftsordnung sollte ferner vorsehen können, dass Aktionäre, die mehr als fünf Fragen zu einem Tagesordnungspunkt zu stellen beabsichtigen, diese bis zu fünf Tagen vor der Hauptversammlung bei der Gesellschaft einzureichen haben.

109 Die Regierungskommission schlägt vor, die telekommunikative Übertragung von Redebeiträgen in der Hauptversammlung mit Abbildung des Redners auch ohne das Einverständnis des betreffenden Aktionärs aufgrund einer Satzungsbestimmung zu gestatten.

111 Die Regierungskommission schlägt vor, die Durchführung einer Universalversammlung (§ 121 Abs. 6 AktG) auch als reine Internet-Hauptversammlung zu ermöglichen. Beurkundungsbedürftige Beschlüsse sollten in einer solchen Versammlung aber nicht gefasst werden können.

113 Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass die Satzung oder die Geschäftsordnung auch angemessene Begrenzungen der zeitlichen Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts sowie Beschränkungen der Rednerliste festlegen können sollte.

115–120 Die Satzung der Gesellschaft sollte vorsehen können, dass die Aktionäre unmittelbar an der Hauptversammlung auch ohne eigene Präsenz an deren Ort und ohne Zwischenschaltung eines Vertreters teilnehmen und sämtliche oder einzelne Rechte im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können.

122 Die Regierungskommission empfiehlt, in Analogie zu dem ähnlichen Fall des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG in § 134 Abs. 3 AktG klarzustellen, dass Stimmabgaben durch von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter nur zulässig sind, wenn diesen ausdrücklich Weisungen erteilt worden sind.

123 Die Regierungskommission empfiehlt des Weiteren, im Corporate Governance-Kodex eine Pflicht der Gesellschaften vorzusehen, auf ihrer Internetseite entweder elektronische Verknüpfungen (links) zu denjenigen Stimmrechtsvertretern anzubringen, die auf der letzten Hauptversammlung Stimmrechte für Aktionäre ausgeübt haben, oder, alternativ, deren Stimmrechtsvorschläge unmittelbar in das eigene Bildschirmformular bzw. schriftliche Weisungsformular zu integrieren.

Rdz.

125 Die Satzung sollte nach Auffassung der Regierungskommission künftig vorsehen können, dass Aufsichtsratsmitglieder in begründeten Ausnahmefällen auf telekommunikativem Wege an der Hauptversammlung teilnehmen können.

128 Die Regierungskommission befürwortet, § 10 Abs.1 S. 4 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften so zu ergänzen, dass die Kapitalanlagegesellschaft einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter nicht nur für den Einzelfall, sondern auch dauerhaft zur Ausübung des Stimmrechts ermächtigen kann.

131 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Kommunikation zwischen den Aktionären in solchen Fällen zu erleichtern, in denen das Gesetz für das Geltendmachen von Aktionärsrechten einen bestimmten Mindestbesitz oder eine bestimmte Mindeststimmrechtsquote fordert. Als Medium hierfür bietet sich die Internetseite der Gesellschaft an. Die Veröffentlichung sollte von der Verwaltung aus den Gründen des § 126 Abs. 2 S. 1 Nrn. 1 bis 3 und Satz 2 AktG oder dann abgelehnt werden können, wenn eine auf denselben Sachverhalt gestützte Aufforderung bereits ergangen ist. Der Aktionär hat die Kosten der Veröffentlichung vorzulegen; sie sind dem Aktionär von der Gesellschaft zu erstatten, wenn dem Begehren der Minderheit entsprochen wird.

132 Die Regierungskommission regt an zu prüfen, ob in nicht börsennotierten Gesellschaften ermöglicht werden sollte, durch Satzungsregelung erweiterte Rechte der Aktionäre vorzusehen, insbesondere mitgliedschaftliche Einsichts- und Auskunftsrechte zu schaffen.

134 Die Regierungskommission regt an, die Bundesregierung möge prüfen, wie klargestellt werden kann, dass die Anfechtungsklage wegen unzureichender Information über Bewertungsfragen in allen Fällen, in denen die Bewertungsrüge in das Spruchverfahren verwiesen ist, insbesondere auch bei der Verschmelzung, ausgeschlossen ist.

139 Die Regierungskommission empfiehlt, für eine Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses, die auf die Verletzung von Informationspflichten (Berichtspflichten; Auskunftspflichten) gestützt wird, einen Mindestanteilsbesitz zu fordern. Der Anfechtungskläger oder, im Fall einer Streitgenossenschaft, die Kläger müssen im Zeitpunkt der Beschlussfassung entweder über einen Aktienbesitz im Umfang von 1 % des Grundkapitals oder mit einem Börsen- oder Marktwert von 100 000 Euro verfügen. Das Auskunfterzwingungsverfahren (§ 132 AktG) sollte auf die Verletzung sonstiger Informationspflichten (Berichtspflichten) erstreckt werden.

140 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, im Aktiengesetz festzulegen, dass wegen unrichtiger, unvollständiger oder verweigerter Erteilung von Informationen ein Beschluss der Hauptversammlung nur angefochten werden kann, wenn wegen der wesentlichen Bedeutung der Information anzunehmen ist, dass die richtig und vollständig erteilte Information das Verhalten eines objektiv urteilenden Aktionärs beeinflusst hätte.

143 Die Regierungskommission regt an, in den Corporate Governance-Kodex folgende Regel aufzunehmen: „Die Aktionäre erhalten Zugang zu sämtlichen Informationen, die Finanzanalysten und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind. Zur zeitnahen und gleichmäßigen Information der Aktionäre und Anleger nutzt das Unternehmen auch die Kommunikationsmedien wie etwa das Internet“.

144 Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass das Recht der Sonderprüfung (§§ 142 ff. AktG) einer Überarbeitung bedarf.

151 Die Regierungskommission schlägt vor, den Anfechtungsausschluss gemäß § 14 Abs. 2 UmwG auch auf die aufnehmende Gesellschaft zu erstrecken, § 15 Abs. 1 UmwG entsprechend anzupassen und insoweit stattdessen ein Spruchverfahren vorzusehen.

153 Die Regierungskommission schlägt vor, bei der Anfechtung von Kapitalmaßnahmen (sowohl in börsennotierten als auch in nicht börsennotierten Gesellschaften) und von sonstigen eintragungsbedürftigen Rechtsakten mit Ausnahme einfacher Satzungsänderungen und deklaratorischer Eintragungen eine formelle Registersperre nach dem Vorbild des § 16 Abs. 2 UmwG sowie ferner in den genannten Fällen eine Heilungswirkung der Registereintragung nach dem Vorbild des § 20 Abs. 2 UmwG vorzusehen. Darüber hinaus wird bei diesen Vorgängen die Einführung eines Freigabeverfahrens vor dem Prozessgericht nach dem Vorbild des § 16 Abs. 3 UmwG empfohlen.

156 Die Regierungskommission schlägt vor, für die Freigabeentscheidung eine gesetzliche Frist von drei Monaten ab Eingang des Antrages zu setzen; bei Vorliegen schwerwiegender Gründe soll diese Frist vom Gericht verlängert werden können; die Gründe sind in der Verlängerungsentscheidung darzulegen. Für die Entscheidung des Beschwerdegerichts sollte Entsprechendes gelten.

Rdz.

157 Die Regierungskommission empfiehlt: Für eintragungsbedürftige Beschlüsse, bei denen die Anfechtungsklage keine gesetzliche Registersperre auslöst, sollte nach Aussetzung des Eintragungsverfahrens gemäß § 127 FGG ein Verfahren vor dem Prozessgericht zur Freigabe der Eintragung in Anlehnung an § 16 Abs. 3 UmwG eingeführt werden. Antragsteller in diesem Verfahren sollte die Gesellschaft sein. Die Entscheidung über die Freigabe sollte, wie de lege ferenda in den Fällen des umwandlungsrechtlichen Freigabeverfahrens, grundsätzlich binnen drei Monaten ab Eingang des Antrags getroffen werden.

158–159 Die Regierungskommission empfiehlt, die Partner von gerichtlichen und außergerichtlichen Abfindungsvergleichen zur Erledigung von Anfechtungsklagen zur Publizität der getroffenen Absprachen (Veröffentlichung im Bundesanzeiger) zu verpflichten. Außerdem sollte der Vorstand hierüber an die Hauptversammlung berichten.

161 Die Regierungskommission empfiehlt, bei der Aktiengesellschaft satzungsmäßige Schiedsklauseln für Beschlußmängelklagen zuzulassen. Diese Regelung sollte auf nicht börsennotierte Gesellschaften beschränkt werden.

163 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, den Bundesländern freizustellen und nahe zu legen, für aktienrechtliche Beschlussmängelklagen die ausschließliche Zuständigkeit eines Landgerichts für ihr gesamtes Staatsgebiet vorzusehen.

164 Die Regierungskommission empfiehlt, die in § 117 Abs. 7 Nr. 1 AktG enthaltene Freistellung von der Haftung für vorsätzliche Schädigung, sofern diese auf der Ausübung des Stimmrechts beruht, aufzuheben.

165 Wegen der Besorgnis, dass Aktionäre einer Muttergesellschaft der Gefahr der Wertbeeinträchtigung (Verwässerung) ihrer Aktien beim Börsengang einer ihrer Tochter – oder Enkelgesellschaften ausgesetzt sein können, wird der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex empfohlen, deutlich auf diese Gefahr und darauf hinzuweisen, dass der Vorstand dieser Gefahr wegen seiner Sorgfaltspflicht und unter seiner persönlichen Verantwortung entweder durch die Beteiligung seiner Aktionäre am Börsengang durch ein Vorerwerbsrecht begegnen kann, oder dass angemessene und marktnahe Preisfindungsverfahren verfolgt werden müssen.

170 Die Regierungskommission befürwortet, dass die vorgerichtlich tätigen sachverständigen Prüfer in Fällen, in denen sich ein Spruchverfahren zur Überprüfung eines Ausgleichs oder einer Abfindung anschließen kann, von dem Gericht, das in diesem Verfahren zu entscheiden haben würde, ausgewählt und bestellt werden sollte.

171 Bei der Neuregelung des Spruchverfahrens sollte die Substantiierungspflicht der Antragsteller erhöht werden. Es ist konkret mit Gründen darzulegen, in welchen Punkten das vorgelegte vorgerichtliche Bewertungsgutachten einer Überprüfung bedarf.

172 Der im Spruchverfahren vom Gericht beauftragte Sachverständige sollte einen Anspruch auf angemessene Vergütung gegen die Gesellschaft haben; Auslagen und Vergütung sind vom Gericht festzusetzen.

173 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, den Bundesländern freizustellen und nahe zu legen, für Spruchverfahren die ausschließliche Zuständigkeit eines Landgerichts für ihr gesamtes Staatsgebiet vorzusehen.

174 Die Regierungskommission befürwortet, die Beschwerde gegen die Entscheidung des Landgerichts im Spruch(stellen)verfahren darauf zu beschränken, dass diese auf einer Verletzung des Gesetzes beruht.

175 Die Regierungskommission regt an, dass die Antragsteller in Spruchverfahren ihre außergerichtlichen Kosten im Falle des Unterliegens künftig selbst tragen sollten.

180 Die Regierungskommission schlägt eine Offenlegung der Abhängigkeitsberichte und der Prüfungsberichte hierzu bei Insolvenz der abhängigen Gesellschaft vor. Die Offenlegungspflicht sollte auf die Abhängigkeits- und Prüfungsberichte der letzten fünf Jahre vor Insolvenzeintritt erstreckt werden. Dem herrschenden Unternehmen ist vor der Offenlegung der Berichte die Möglichkeit zur Stellungnahme zu geben; auf Antrag des herrschenden Unternehmens sollte das Insolvenzgericht die Offenlegung beschränken oder ganz untersagen können, wenn berechtigte Interessen des herrschenden Unternehmens, zum Beispiel der Schutz von Geschäftsgeheimnissen, dies erfordert.

186–187 Der Gesetzgeber sollte eine zivilrechtliche Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften für vorsätzliche oder grob fahrlässige Falschinformation über die Verhältnisse der Gesellschaft vorsehen.

188–190 Die Regierungskommission empfiehlt, für eine gemeinschaftliche Vertretung geschädigter Anleger bei bewusster oder grob fahrlässiger Falschinformation zu sorgen. Ein Zwang, sich einer solchen Kollektivvertretung anzuschließen, sollte dabei ebenso ausgeschlossen

Rdz.

werden wie eine Kommerzialisierung des Klagewesens durch Mehrfachvertretungen oder Erfolgshonorare.

Viertes Kapitel: Unternehmensfinanzierung

192 Die Regierungskommission empfiehlt, § 8 des Aktiengesetzes über die Mindestbeträge der Aktien so zu ändern, dass Nennbetragsaktien künftig auf (mindestens) einen Cent lauten können, und dass der auf eine einzelne Stückaktie entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals einen Cent nicht unterschreiten darf.

193 Die Hauptversammlung sollte durch Satzungsänderung mit der hierfür erforderlichen Mehrheit den Vorstand für höchstens fünf Jahre ermächtigen können, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Bestimmungen der Satzung über die Einteilung des Grundkapitals (Nennbeträge bzw. Aktienanzahl) zu ändern.

196 Die Regierungskommission empfiehlt, das Spaltungsverbot des § 141 des Umwandlungsgesetzes zu streichen.

197 Die Regierungskommission schlägt vor, § 58 Abs. 2 S. 2, 2. Halbsatz AktG zu streichen und damit auch für börsennotierte Gesellschaften der Satzungsfreiheit größeren Spielraum bei der Rücklagenbildung zu gewähren.

200 Die Regierungskommission regt an, die Ausschüttungsvorschriften des § 58 AktG dahin zu ergänzen, dass die Satzung einer Gesellschaft ihrer Hauptversammlung gestatten kann, statt einer Dividendenausschüttung in Geld auch andere Gegenstände als Dividende auszuschütten.

201 Die Regierungskommission spricht sich für die Zulassung von Zwischendividenden aus.

204 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Vorschrift des § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG wie folgt zu ergänzen: Die Gesellschaft darf eigene Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung erwerben, wenn die Aktien Personen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen stehen oder standen oder als Handelsvertreter ausschließlich für die Gesellschaft tätig sind, zum Erwerb angeboten werden sollen.

205 Es sollte nach Auffassung der Regierungskommission vorgesehen werden, dass der Erwerb eigener Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung zur Abfindung von Aktionären der Gesellschaft oder mit ihr verbundener Unternehmen nach gesetzlichen Vorschriften zulässig ist.

Rdz.

205 In § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG sollte ferner vorgesehen werden, dass ein Erwerb eigener Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung zu Zwecken einer Abfindung nur in solchen Fällen zulässig ist, in denen die Abfindungsverpflichtung auf einer Entscheidung der Hauptversammlung beruht oder auf eine solche Entscheidung zurückzuführen ist.

206 Die Regierungskommission schlägt vor, von der Ermächtigung des Art. 24a Abs. 4a) der Kapitalrichtlinie der EU Gebrauch zu machen, den Rückerwerb von Aktien der Muttergesellschaft durch eine Tochter insoweit aber auf Tochtergesellschaften zu beschränken, bei denen es sich um beaufsichtigte Finanzdienstleister handelt.

207 Die Regierungskommission empfiehlt, von der Ermächtigung des Art. 24a Abs. 4b) der Kapitalrichtlinie Gebrauch zu machen, dabei aber in § 71 d AktG festzulegen, dass ein Beschluss der Hauptversammlung der mit Mehrheit beteiligten oder herrschenden Gesellschaft erforderlich ist.

208 Die Regierungskommission befürwortet, dass eine Ausnahme von der Einschränkung des zulässigen Erwerbszwecks in § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 2 AktG für öffentlich beaufsichtigte Finanzdienstleister geschaffen, diesen also der Erwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG auch zum Zwecke des Asset Management in eigenen Aktien sowie in Aktien ihrer Muttergesellschaft gestattet wird.

211 Die Regierungskommission empfiehlt, in § 71 e AktG klarzustellen, dass ein abhängiges Kreditinstitut unter den dort genannten Voraussetzungen Aktien des herrschenden Unternehmens als Pfand nehmen darf.

214 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, § 204 Abs. 1 S. 1 AktG dahin zu ergänzen, dass der Vorstand bei der Ausgabe junger Aktien aus einem genehmigten Kapital auch über die Art der zu emittierenden Aktien (Inhaber- oder Namensaktien) entscheiden kann.

217 Die Regierungskommission empfiehlt, die Vorschrift des § 185 Abs. 1 S. 3 Nr. 2 AktG, wonach auch bei Sachkapitalerhöhungen bereits bei Zeichnung der neuen Aktien der endgültige Ausgabebetrag der Aktien festgelegt werden muss, zu ändern. Bei einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen sollte genügen, bei der Zeichnung entweder den Ausgabebetrag oder einen Mindestausgabebetrag und die Grundlagen, nach denen der endgültige Ausgabebetrag errechnet wird, festzulegen.

218 § 186 Abs. 2 AktG sollte wie folgt geändert werden: Bei der Aufforderung zur Ausübung

Rdz.

des Bezugsrechts kann sich der Vorstand darauf beschränken, die Grundlagen zu benennen, nach denen sich der endgültige Ausgabebetrag berechnen soll. Der endgültige Ausgabebetrag ist in diesem Fall dann so rechtzeitig vor Ablauf der Bezugsfrist zu veröffentlichen, dass das Bezugsrecht noch ausgeübt werden kann; bei der Aufforderung zur Ausübung des Bezugsrechts ist hierauf und auf Zeit und Ort der Veröffentlichung des endgültigen Ausgabebetrages hinzuweisen.

221 Die Regierungskommission empfiehlt, bei der Emission von Wandelschuldverschreibungen (einschließlich Optionsanleihen) einen Bezugsrechtsausschluss analog § 186 Abs. 3 S. 4 AktG zu ermöglichen, wenn der Nennbetrag oder der anteilige Betrag der bei Ausübung der Umtausch- oder Bezugsrechte zu gewährenden Aktien zehn von Hundert des im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung bestehenden Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabepreis den nach anerkannten Methoden ermittelten Marktwert der Schuldverschreibung nicht wesentlich unterschreitet, vorausgesetzt, dass die Schuldverschreibung am Markt eingeführt wird.

223–224 Die Regierungskommission schlägt vor, dass die bedingte Kapitalerhöhung künftig auch zum Zwecke des Vollzugs des Zusammenschlusses von Unternehmen, des Erwerbs eines Unternehmens, einer Beteiligung oder eines sonstigen Gegenstandes beschlossen werden kann. Wird der Bezug der Aktien vom Erreichen bestimmter Ziele abhängig gemacht, so sollten die Voraussetzungen hierfür (Erfolgsziele; Ausübungszeiträume) im Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung festgesetzt werden müssen.

226 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, dass die Regelung des § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG für alle vergütungshalber gewährten Optionsrechte gelten sollte.

230 Die Regierungskommission befürwortet eine durch Ergänzung der §§ 202 ff. AktG vorzusehende gesetzliche Pflicht des Vorstands zu zeitnaher (auch nachträglicher) schriftlicher Berichterstattung über die Nutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre. Der Bericht sollte sich inhaltlich an den Anforderungen des § 186 Abs. 4 S. 2 AktG orientieren, muss also den Grund für den Bezugsrechtsausschluß angeben sowie insbesondere den Ausgabebetrag der jungen Aktien begründen. Der Vorstandsbericht sollte des Weiteren zum Handelsregister einzureichen sowie bekannt zu machen sein, und zwar in der in der Satzung für Bekanntmachungen vorgesehenen Form (§§ 23 Abs. 4, 25 AktG).

231 Die Regierungskommission regt an, die Berichtspflicht des Vorstands über die Nutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre entsprechend §§ 293a Abs. 2 AktG, 8 Abs. 2 UmwG zu beschränken.

232 Die Regierungskommission schlägt vor, dass in Fällen, in denen die neuen Aktien gegen eine Sacheinlage an mit mehr als 10 vom Hundert des Grundkapitals an der Gesellschaft beteiligte Aktionäre ausgegeben werden, eine Werthaltigkeitsprüfung vorgeschrieben werden sollte. Für diese Fälle sollte vorgesehen werden, dass der vom Gericht zu bestellende Prüfer weder der Abschlussprüfer der Gesellschaft noch der des Sacheinlegers sein darf. Der Bericht über die Werthaltigkeitsprüfung ist zum Handelsregister einzureichen.

233 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Vorschrift des § 207 Abs. 3 AktG aufzuheben.

234 Die Regierungskommission regt an, die Einziehung von Stückaktien auch ohne Kapitalherabsetzung zuzulassen.

235 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, rückerwerbbare Aktien im Rahmen und nach Maßgabe der Vorschriften des Artikel 39 der Kapitalrichtlinie auch im deutschen Aktienrecht vorzusehen. Darüber hinaus sollte nach dem Vorbild des § 139 Abs. 2 AktG eine Höchstgrenze von 50 % des Grundkapitals eingeführt werden.

241 Die Regierungskommission befürwortet, die Sonderbeschlusserfordernisse gemäß §§ 182 Abs. 2, 193 Abs. 1 S. 3, 202 Abs. 2 S. 4, 221 Abs. 1 S. 4, 222 Abs. 2, 229 Abs. 3, 237 Abs. 2 S. 1 AktG sowie die entsprechenden Vorschriften des UmwG zu beseitigen und klarzustellen, dass § 179 Abs. 3 AktG gilt.

242 Die Regierungskommission empfiehlt, im Aktiengesetz geeignete Vorkehrungen zu treffen, damit eine Rückgabe von Spartenaktien oder ihre Umwandlung in Stammaktien auf Verlangen der Gesellschaft oder der Spartenaktionäre in möglichst flexibler Weise durchgeführt werden kann.

Fünftes Kapitel: Informationstechnologie und Publizität

252 Die Regierungskommission schlägt der Bundesregierung vor, für ein einheitliches Zugangsportal („Deutsches Unternehmensregister“) zu sorgen, das dem Geschäftsverkehr und

Rdz.

den Kapitalmarktteilnehmern den Zugang zu den amtlichen, zu Publizitätszwecken angelegten Unternehmensdateien (Handelsregister; einschlägige Bundesanzeigerbekanntmachungen; Beteiligungsdatenbank des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel) eröffnet.

253 Die Regierungskommission empfiehlt, eine Online-Abfrage auch hinsichtlich der zum Handelsregister eingereichten Schriftstücke, auf die sich das Einsichtsrecht gemäß § 9 Abs. 2 HGB erstreckt, zu ermöglichen.

253 Die Regierungskommission empfiehlt, die in den §§ 10, 11 HGB für Handelsregister veröffentlichungen vorgesehene Beschränkung auf Printmedien aufzugeben.

253 Die Regierungskommission empfiehlt klarzustellen, dass die Gesellschaften die nach § 325 Abs. 1 HGB einzureichenden Dokumente dem Registergericht in Papierform oder in für das Registergericht lesbarer elektronischer Form übermitteln können.

253 Nach Auffassung der Regierungskommission sollte in § 325 Abs. 2, 3 HGB vorgesehen werden, dass der Bundesanzeiger dem Registergericht die Bekanntmachung in Papierform oder in für das Registergericht lesbarer elektronischer Form zusammen mit den bekannt gemachten Dokumenten übermittelt.

254 Die Regierungskommission schlägt vor, die Bekanntmachungen im Bundesanzeiger gemäß §§ 10, 325 HGB sollten künftig ausschließlich in einer elektronischen Version des Bundesanzeigers erfolgen.

255 Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass, nach dem Vorbild des § 121 Abs. 4 AktG, eine Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern künftig nicht mehr erforderlich sein sollte, wenn sich eine Mitteilung ausschließlich an die Aktionäre richtet und der Geselllschaft die Aktionäre namentlich bekannt sind. In diesen Fällen sollte eine Bekanntmachungserleichterung analog § 121 Abs. 4 AktG vorgesehen werden.

256 Die Regierungskommission empfiehlt, den Zugang zur „Stimmrechtsdatenbank“ des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vom Internetportal „Deutsches Unternehmensregister“ aus zu eröffnen.

257–258 Die Regierungskommission unterstützt den Entwurf eines Standards des Deutschen Standardisierungsrats zu Angaben über Aktienoptionsprogramme im Anhang zum Konzernabschluss.

Rdz.

259 Der einzurichtenden Corporate Governance-Kommission wird empfohlen, im Code of Best Practice entsprechende Angaben von den börsennotierten Gesellschaften im Konzernanhang und im Anhang zum Einzelabschluss zu fordern. Für sonstige erfolgsbezogene Vergütungsformen gilt Entsprechendes. Die Vergütungen der Organmitglieder sind getrennt nach Fixum, erfolgsbezogenen Belohnungen und anreiz-(aktienkurs-)orientierten Bestandteilen gegliedert auszuweisen. In den §§ 285 Nr. 9a, 314 Abs. 1 Nr. 6a HGB sollte klargestellt werden, dass zu den anzugebenden Bezügen aktienbasierte Vergütungszusagen sowie die Gewinne aus solchen Zusagen gehören.

262 Die Regierungskommission regt an, im Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften eine Berichterstattung über den Aktienbesitz der Organmitglieder an der berichtenden Gesellschaft, den Besitz von Bezugsrechten hierauf sowie von Derivaten hierzu vorzusehen. Die Angaben hierzu sollten im Anhang zum Jahresabschluss und im Anhang zum Konzernabschluss, in diesem auch insoweit, als die Organmitglieder der berichtenden Gesellschaft zugleich Organmitglied eines verbundenen Unternehmens sind, gemacht werden.

263 Die Regierungskommission empfiehlt, in den Corporate Governance-Kodex eine Regelung aufzunehmen, wonach dem Aufsichtsrat einmal jährlich ein Bericht des Vorstands zur Vergabe von Spenden oberhalb eines vom Aufsichtsrat festzulegenden Betrages vorgelegt wird.

264 Die Regierungskommission schlägt vor, im Corporate Governance-Kodex geeignete Vorkehrungen, insbesondere Offenlegungspflichten gegenüber dem Vorstand bzw. dem Aufsichtsrat, vorzusehen, die einer Schädigung der Gesellschaft und der mit ihr verbundenen Unternehmen aus Eigengeschäften mit leitendem Personal und Organmitgliedern sowie mit diesen nahestehenden Personen und Unternehmen im persönlichen Beteiligungsbesitz vorbeugen.

265 Es sollte vorgesehen werden, dass im Anhang zum Jahres-(Konzern-) Abschluss für die Mitglieder des Aufsichtsrats die von der Gesellschaft bzw. vom Mutterunternehmen und den Tochterunternehmen für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, bezogenen Vergütungen oder Vorteile anzugeben sind.

Rdz.

Sechstes Kapitel: Rechnungslegung und Prüfung

267 Die Regierungskommission empfiehlt der Bundesregierung, die Bemühungen der EU-Kommission um Einführung einheitlicher internationaler Rechnungslegungsstandards für Konzernabschlüsse ab 2005 zu unterstützen. Dabei sollte dem Ergebnis der Bemühungen des IASB, das sich für eine Harmonisierung von IAS und US-GAAP einsetzt, Vorrang eingeräumt werden.

268 Die Regierungskommission schlägt vor, die EU-Verordnung über die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze für alle, auch für nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen, insoweit bereits vorab vorzuziehen, als allen konzernabschlusspflichtigen Unternehmen die Option eröffnet werden sollte, bereits vor dem 1. Januar 2005 ihre Konzernrechnungslegung ausschließlich nach IAS zu erstellen.

269 Die Regierungskommission empfiehlt: Börsennotierte Gesellschaften (§ 3 Abs. 2 AktG) sollten gesetzlich verpflichtet werden, Zwischenabschlüsse aufzustellen. Zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtete Unternehmen sollten Zwischenberichte auf konsolidierter Grundlage erstellen; für in einen konsolidierten Zwischenabschluss einbezogene Tochterunternehmen sollte die Aufstellungspflicht entfallen.

270 Die Regierungskommission empfiehlt, Quartalsberichte für die ersten drei Quartale des Geschäftsjahres vorzusehen. Die gesetzliche Regelung zum Inhalt der Quartalsberichte sollte sich auf die Festlegung eines Rahmens beschränken, der durch einen entsprechenden Rechnungslegungsstandard auszufüllen ist.

271 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, dass die Zwischenberichte künftig in elektronischer Form übermittelt und veröffentlicht werden sowie schnell und zentral abrufbar sein sollten.

272 Nicht nur börsennotierte, sondern alle kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen im Sinne des § 292a Abs. 1 S. 1 HGB sollten verpflichtet werden, den Konzernanhang um eine Kapitalflussrechnung und eine Segmentberichterstattung zu erweitern.

273 Die Regierungskommission empfiehlt, die Prüfung der gemäß § 91 Abs. 2 AktG einzurichtenden Risikoüberwachungssysteme durch den Abschlussprüfer (§ 317 Abs. 4 HGB) und die Berichterstattung hierüber (§ 321 Abs. 4 HGB) auf alle börsennotierten Gesellschaften zu erstrecken.

Rdz.

274 Die Regierungskommission schlägt vor, entsprechend den Vorschriften über den Einzelabschluss eine Billigung des Konzernabschlusses durch den Aufsichtsrat und die Möglichkeit vorzusehen, diese Billigung der Hauptversammlung zu überlassen. Die Berichtspflicht des Aufsichtsrats gemäß § 171 Abs. 2 S. 3, 4 AktG sollte auf den Konzernabschluss erstreckt werden.

277–278 Die Regierungskommission empfiehlt, nach dem Vorbild des britischen Financial Reporting Review Panel eine privatwirtschaftlich getragene und organisierte Einrichtung vorzusehen, die nach von ihr entwickelten Verfahrensvorschriften im Einvernehmen mit den betroffenen Unternehmen behaupteten groben Verstößen gegen Rechnungslegungsvorschriften nachgeht, und die im Weigerungsfall das Recht hat, Klage gemäß §§ 256, 257 AktG zu erheben.

282–283 Die Regierungskommission schlägt vor, im Corporate Governance-Kodex den Aufsichtsräten konzernabschlusspflichtiger Mutterunternehmen zu empfehlen sicherzustellen, dass im Regelfall in den Gesellschafterversammlungen der in den Konzernabschluss einzubeziehenden Tochterunternehmen derselbe Abschlussprüfer (Prüfungsgesellschaft) bestellt wird, der auch den Konzernabschluss prüft.

284 Die Regierungskommission empfiehlt, in § 111 Abs. 2 AktG klarzustellen, dass der Aufsichtsrat einen Prüfungsauftrag auch hinsichtlich freiwillig aufgestellter (Konzern-) Abschlüsse erteilt.

288–289 Die Regierungskommission rät, eine prüferische Durchsicht der Zwischenberichte durch einen Prüfer/eine Prüfungsgesellschaft, der/die grundsätzlich mit dem Abschlussprüfer für das letzte Geschäftsjahr identisch sein sollte, vorzusehen.

290 Die Regierungskommission empfiehlt, die Berichterstattung über nicht rechnungslegungsbezogene Gesetzes- und Satzungsverstöße (§ 321 Abs. 1 S. 3, 2. Halbsatz HGB) künftig in eine vom Prüfungsbericht gesonderte Erklärung aufzunehmen. In dieser stellt der Abschlussprüfer dar, ob bei Durchführung der Prüfung Tatsachen festgestellt wurden, die schwerwiegende Verstöße der gesetzlichen Vertreter oder von Arbeitnehmern gegen Gesetz, Gesellschaftsvertrag oder die Satzung erkennen lassen. § 321 Abs. 5 HGB sollte für diese Erklärung sinngemäß gelten.

291 Die Regierungskommission schlägt vor, die Berichterstattung über die Prüfung des Jahres(Konzern-)Abschlusses (§ 321 HGB) von der Berichterstattung gegenüber Aufsichtsämtern oder Behörden, die auf besonderer gesetzlicher oder behördlicher Anordnung beruhen, zu trennen. Im Prüfungsbericht

Rdz.

gemäß § 321 HGB sollten künftig nur mehr wesentliche Feststellungen aufsichtsrechtlicher Natur zusammengefasst mitgeteilt werden. Fertiggestellte aufsichtsrechtliche Prüfungsberichte sind dem Aufsichtsrat vorzulegen; § 321 Abs. 5 HGB sollte entsprechend gelten.

295 Die Regierungskommission schlägt vor, den Abschlussprüfer, der den letzten Jahresabschluss geprüft hat, von seiner Verschwiegenheitspflicht gegenüber dem neuen Abschlussprüfer zu entbinden. Entsprechendes sollte für den Prüfer der Zwischenberichte des letzten Geschäftsjahres gelten; ebenso sollte der Konzernabschlussprüfer dem neuen Konzernabschlussprüfer gegenüber von seiner Verschwiegenheitspflicht freigestellt werden.

296–297 Die Regierungskommission schlägt eine Offenlegung der Prüfungsberichte bei Insolvenz der geprüften Gesellschaft vor. Wenn die Jahres-(Konzern-)Abschlüsse der letzten drei Geschäftsjahre vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu prüfen waren oder freiwillig geprüft worden sind, sollte der Abschlussprüfer verpflichtet sein, auf Verlangen der Gläubigerversammlung die in § 321 Abs. 1 S. 2, 3 und Abs. 2 HGB vorgesehenen Teile des Prüfungsberichts dort zur Einsichtnahme auszulegen und auf Befragen zu erläutern. Der Insolvenzverwalter sollte einer Offenlegung von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen widersprechen können. Die Verschwiegenheitspflicht des Abschlussprüfers, sein Zeugnisverweigerungsrecht und die Sanktionen bei Verletzung der Verschwiegenheitspflicht sollten dem angepasst werden.

299 Es empfiehlt sich, im Corporate Governance-Kodex darauf hinzuweisen, dass der Aufsichtsrat dem Abschlussprüfer den Prüfungsauftrag erteilt und die Honorarvereinbarung trifft.

303 Die Regierungskommission empfiehlt, im Handelsgesetzbuch festzulegen, dass sich der zur Wahl vorgesehene Abschlussprüfer in prüfungspflichtigen Gesellschaften mit Aufsichtsrat diesem oder seinem Prüfungsausschuss gegenüber zu solchen Umständen (berufliche, finanzielle und familiäre Beziehungen zur Gesellschaft, ihren Organmitgliedern und verbundenen Unternehmen) zu erklären hat, die die Besorgnis der Befangenheit begründen könnten. Jedenfalls bis zur Einführung einer solchen gesetzlichen Pflicht empfiehlt sich eine entsprechende Vorkehrung in dem zu entwickelnden Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften. Dieser sollte auch vorsehen, dass während des Mandats auftretende Inkompatibilitäts- oder Befangenheitsgründe sofort dem Aufsichtsratsvorsitzenden mitzuteilen sind.

Rdz.

307–308 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, dass dem Aufsichtsrat vor seinem Wahlvorschlag an die Hauptversammlung die Vergütungen und die Art des vorgesehenen Abschlussprüfers aus Prüfungs- und Nichtprüfungsleistungen in dem der Abschlussprüfung voraufgegangenen Geschäftsjahr darzulegen sind. Ferner sollte der Abschlussprüfer verpflichtet werden, den Aufsichtsrat über zusätzliche Nichtprüfungsaufträge zu unterrichten, die ihm während der Prüfung vom Vorstand erteilt werden. Darüber hinaus sollte vorgesehen werden, dass der Aufsichtsrat im Rahmen seines Berichts an die Hauptversammlung nach § 171 Abs. 2 AktG über das Verhältnis der Vergütungen des Abschlussprüfers aus Prüfungsleistungen und Nichtprüfungsleistungen zu berichten und außerdem zu erklären hat, ob nach seiner Auffassung die Unabhängigkeit des Prüfers in Zweifel zu ziehen ist.

311 Die Regierungskommission regt an, in den Corporate Governance-Kodex folgende Empfehlung aufzunehmen: „Bei den Wahlvorschlägen an die Hauptversammlung achten die Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre darauf, dass die Mitglieder des Aufsichtsrats über diejenigen Fähigkeiten, Kenntnisse und fachlichen Erfahrungen verfügen, die für eine ordnungsgemäße Erfüllung der Aufgaben des Aufsichtsrats erforderlich sind.“

318 Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex wird empfohlen, als gute Aufsichtsratspraxis in diesem Corporate Governance-Kodex Folgendes vorzusehen: Der Aufsichtsrat bzw. Prüfungsausschuss legt fest, dass den Mitgliedern des Prüfungsausschusses oder je von den Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern ausgewählten Mitgliedern des Aufsichtsrates vor Erteilung des Bestätigungsvermerks Leseentwürfe des Jahres-(Konzern-)Abschlusses, des (Konzern-)Lageberichts und eines Geschäftsberichts zur kurzfristigen Prüfung mit der Möglichkeit der Stellungnahme hierzu vorgelegt werden.

324 Die Regierungskommission empfiehlt, im Corporate Governance-Kodex Folgendes festzulegen: Der Aufsichtsrat stellt durch entsprechende Formulierung des Prüfungsauftrages und Anhörung des Abschlussprüfers sicher, dass ihm über die gemäß § 321 HGB berichtspflichtigen Gegenstände hinaus über alle für die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrates wesentlichen Feststellungen und Vorkommnisse berichtet wird, die sich bei der Durchführung der Abschlussprüfung ergeben haben (z. B. Organisationsmängel). Der Abschlussprüfer sollte über Meinungsverschiedenheiten hinsichtlich Bilanzierung und Bewertung zwischen ihm und dem Vorstand befragt werden.

Rdz.

325 Die Regierungskommission schlägt vor, eine schriftliche Unterrichtung des Aufsichtsrats durch den Abschlussprüfer über die wesentlichen Feststellungen der prüferischen Durchsicht von Zwischenberichten vorzusehen. Der Aufsichtsrat sollte den Zwischenbericht darauf durchsehen müssen, ob er ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens (Konzerns) vermittelt; eine Veröffentlichung sollte von der Billigung des Zwischenabschlusses durch den Aufsichtsrat abhängig gemacht werden.

Rdz.

326 Die Regierungskommission empfiehlt, § 171 Abs. 1 AktG um einen Zusatz zu ergänzen, wonach jedes Aufsichtsratsmitglied das Recht hat, in der Verhandlung des Aufsichtsrates oder des hierfür bestimmten Ausschusses vom Abschlussprüfer Auskunft über die Ergebnisse seiner Prüfung verlangen zu können.

329 Die Regierungskommission empfiehlt vorzusehen, dass in den Fällen des § 33 Abs. 2 Nr. 1 und 2 AktG die Gründungsprüfung künftig auch vom beurkundenden Notar vorgenommen werden kann.

Erstes Kapitel: Gesetzliche Regulierung und Corporate Governance-Kodex

I. Zwingendes und nachgiebiges Aktienrecht

1. Allgemeines

1 Rechtliche Regeln, die sich mit Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle in der Aktiengesellschaft befassen, sind herkömmlich vor allem in gesetzlichen Vorschriften, insbesondere des Aktienrechts, des Handelsrechts und des Mitbestimmungsrechts niedergelegt. Sie werden innerhalb des Rahmens, den das weitgehend zwingende Gesetzesrecht belässt, durch Satzungen, Geschäftsordnungen, allgemeine Übung oder auch durch gerichtliche Entscheidungen konkretisiert und fortentwickelt.

Es gibt im Wesentlichen drei Gründe, weshalb der Gesetzgeber rechtliche Regeln zu Unternehmensleitung und -kontrolle erlässt:

– Erstens, zwecks Ersparnis von Transaktionskosten. Der Gesetzgeber stellt nachgiebige, dispositive Vorschriften auf, die dann von den Beteiligten nicht mehr ausverhandelt werden müssen.

– Zweitens, zwecks Regulierung von Marktversagen. Ohne geeignete Regulierung können Anteilseigner mit Splitterbesitz die ihnen zustehenden Rechte nicht ausüben, und Deliktsgläubiger oder Gläubiger ohne hinreichende Verhandlungsmacht können sich gegen für sie nachteilige Auswirkungen des Prinzips der Haftungsbeschränkung in der Kapitalgesellschaft nicht schützen.

– Drittens, Durchsetzung autonomer politischer Gestaltungsziele. Hierher rechnet etwa die Mitbestimmung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat im deutschen Modell.

Das erste Ziel (Ersparnis von Transaktionskosten) kann durch dispositive Vorschriften verwirklicht werden. Dagegen sind Vorschriften zwecks Beseitigung von Marktversagen oder zur Durchsetzung politischer Gestaltungsziele durchweg zwingend.

Zwingendes Gesetzesrecht als Regulierungsmechanismus hat charakteristische Nachteile. Es lässt häufig nicht genügend Spielraum für notwendige Differenzierungen. Ferner erfolgt die Anpassung zwingenden Gesetzesrechts an veränderte Verhältnisse häufig nur schwerfällig und mit nachteiligen Verzögerungen.

Vor diesem Hintergrund hat sich die Regierungskommission vorab mit der Frage befasst, ob und in welchem Umfang ein Abbau zwingenden Gesetzesrechts und, wo erforderlich, der Einsatz anderer, flexiblerer Regulierungsinstrumente in Betracht kommt.

2. Gläubigerschutz

2 Was den Gläubigerschutz durch Gesellschaftsrecht angeht, hat das deutsche Aktienrecht (und ihm weitgehend folgend das EU-Recht) eingehende zwingende Kapitalschutzregeln als Ausgleich für die beschränkte Haftung entwickelt. Die angelsächsische, insbesondere die US-amerikanische Entwicklung ist hier bekanntlich anders verlaufen: Bei Vertrags- und Anleihegläubigern verlassen sich diese Rechtsordnungen weitgehend auf Schutz durch Vertrags- und Anleihebedingungen, bei Deliktsgläubigern u. U. auf Instrumente wie Durchgriffshaftung. Restriktive Kapitalschutzregeln (Ausschüttungsbeschränkungen; gesetzliche Rücklagen usw.) wie im deutschen Recht kennen insbesondere die US-amerikanischen Gesellschaftsrechte nicht. Hier schlägt die Regierungskommission in einer Reihe von Einzelpunkten, wo ihr dies einerseits vertretbar erschien und andererseits keine Festschreibung durch bindende Vorgaben durch Richtlinien der EU dem entgegenstanden, Lockerungen vor.[1] In der Tendenz, wenn auch nicht in allen Einzelpunkten, begrüßt und unterstützt die Regierungskommission auch die der EU-Kommission im Rahmen der SLIM-Initiative unterbreiteten Vorschläge, die Vorgaben der Ersten und Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie zu überarbeiten und mehr Gestaltungsspielraum zu geben.

3. Arbeitnehmerschutz

3 Der Arbeitnehmerschutz durch zwingendes Gesellschaftsrecht kommt im Mitbestimmungsrecht zum Ausdruck. Der Bericht der Regierungskommission befasst sich mit Fragen der Mitbestimmung der Arbeitnehmer im deutschen Recht und alternativen Modellen nicht.[2]

4. Anlegerschutz

4 Was den Investorenschutz anbetrifft, unterscheiden sich die Strategien der angelsächsischen Gesellschaftsrechte und des deutschen Rechts jedenfalls im Ansatz erheblich:

Die angelsächsischen Rechte differenzieren zunächst einmal zwischen privaten und kapitalmarktorientierten corporations (companies). Für den Bereich der privaten Gesellschaften wird im Wesentlichen kein Anlass für gesetzliches (zwingendes) Anlegerschutzrecht gesehen. Allerdings gibt es bei der Verletzung fundamentaler Prinzipien, z. B. bei Treuepflichtverletzungen durch den Mehrheitsaktionär oder Loyalitätsverstößen seitens der Verwaltung, einen richterlichen Ex-post-Schutz.

Was die „public corporation“ (company) angeht, wird der Investorenschutz gleichfalls mit möglichst wenigen zwingenden Gesetzesvorschriften erreicht. Die US-amerikani-

[1] S. insbesondere 4. Kapitel sub II. „Deregulierung“ (Rdz. 192 ff.)

[2] Dazu Bericht des Vorsitzenden Kapitel C

schen Bundesstaaten z. B. versuchen, ihre Aktienrechte so flexibel wie möglich zu halten. Investorenschutz soll sich stattdessen auf zwei Wegen ergeben:

– durch Druck des Kapitalmarkts (institutionelle Investoren, Analysten, Kapitalmarktpresse, listing rules der Börsen), der investorenfeindliche Satzungsbestimmungen negativ bewertet und die Beachtung bestimmter Corporate Governance Principles einfordert;

– durch Anlegerschutzregulierungen seitens der S. E. C.

Die Entwicklung in Deutschland und anderen kontinentaleuropäischen Staaten dürfte sich allmählich in diese Richtung bewegen. Da sich aber die Struktur der Kapitalmärkte und ihrer Institutionen wie die rechtlichen Traditionen stark unterscheiden, müssen jeder einzelne Schritt und denkbare Alternativen sorgfältig bedacht werden.

Tendenziell richtig erscheint, zwischen nicht börsennotierten Aktiengesellschaften (vgl. § 3 Abs. 2 AktG) bzw. kleinen Aktiengesellschaften mit persönlich bekanntem Gesellschafterkreis einerseits und der börsennotierten Aktiengesellschaft bzw. Gesellschaft mit unbekanntem Aktionärskreis zu differenzieren. Für die erstgenannte Gruppe kann, ähnlich wie im GmbH-Recht, weitgehende Satzungsfreiheit vorgesehen werden, soweit nicht Gläubigerschutzfragen berührt sind. Insoweit empfiehlt sich aber nicht, eine pauschale Ausnahme von § 23 Abs. 5 AktG für nicht börsennotierte Gesellschaften bzw. Gesellschaften mit persönlich bekanntem Aktionärskreis vorzusehen. Vielmehr muss wie bisher für jede aktienrechtliche Vorschrift geprüft und festgelegt werden, ob Ausnahmen für kleine bzw. nicht börsennotierte Gesellschaften vorzusehen sind. Die Regierungskommission hat im Verlauf ihrer Beratungen solche Ausnahmen erwogen und unterbreitet mehrere Vorschläge hierzu.

Was die börsennotierte Gesellschaft anbetrifft, erscheint eine Deregulierung vor allem in Fragen der internen Arbeitsweise und Organisation der Unternehmensorgane (soweit nicht Gläubiger- und Arbeitnehmerschutzfragen zentral berührt werden) möglich. Insoweit spricht sich die Kommission insbesondere für die Entwicklung eines „Code of Best Practice“ aus, der solche Fragen aufnehmen und einerseits im Sinne einer verbesserten Corporate Governance Richtlinien vorgeben, andererseits den Unternehmensverwaltungen aber, im Vergleich zu einer Regulierung durch zwingendes Recht, größere Flexibilität (i. S. eines „comply or explain“) einräumen könnte.[3]

Im Übrigen ist es zwar richtig, dass der Kapitalmarkt standardisierte Produkte einfacher bewerten kann. Ob dies allerdings für eine Standardisierung der Aktie, der mit ihr verbundenen Rechte und Pflichten, durch zwingendes Gesellschaftsrecht spricht, ist fraglich. „Listing rules“ der Börsen und Regulierungen durch eine Kapitalmarktaufsichtsbehörde wie die S. E. C. sind wesentlich einfacher den Bedürfnissen des Kapitalmarkts anzupassen als vom Gesetzgeber erlassenes zwingendes Aktienrecht. Die Entwicklung investorenschützender Vorschriften den Börsen zu überlassen ist aber in Deutschland wegen der andersartigen Börsenverfassung bisher nur in engen Grenzen möglich; und die Fortentwicklung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel zu einer allgemeinen Kapitalmarktaufsicht oder Kapitalmarktanlegerschutzbehörde nach dem Vorbild der S. E. C. hätte auch Nachteile. So haben sich nahezu alle von der Regierungskommission hierzu befragten Verbände und Experten überzeugend dagegen ausgesprochen, dem Bundesaufsichtsamt zu ermöglichen, in gewissem Umfang Befreiungen von Vorschriften des zwingenden Aktienrechts auszusprechen.

Insgesamt sollte es daher, von vorsichtigen Öffnungen (Corporate Governance-Kodex; einzelne Deregulierungsvorschläge; erweiterte Befugnisse der Börsen zur Gestaltung von Anforderungen an Emittenten für die einzelnen Marktsegmente nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz) auch nach den Überlegungen der Regierungskommission im Prinzip bei dem deutschen Ansatz des weitgehend zwingenden gesetzlichen Aktienrechts für kapitalmarktorientierte Gesellschaften bleiben. Dies hat freilich zur Folge, dass das Fortschreiten der technischen Entwicklung jeweils Anpassungsbedarf erzeugt, und dass Gestaltungsinnovationen (wie z. B. Spartenaktien) vorrangig auf anderen Kapitalmärkten entwickelt und in Deutschland nur durch eine „Aktienrechtsreform in Permanenz“ übernommen werden können. Die Frequenz der Änderungen des Aktiengesetzes belegt dies.

II. Corporate Governance-Kodex für die Unternehmensleitungen börsennotierter Gesellschaften

1. Allgemeines

5

„Corporate Governance“-Grundsätze sind Verhaltensmaßstäbe für Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung. Deutscher Tradition folgend sind diese Verhaltensmaßstäbe für Unternehmensleitung und -überwachung in Aktiengesellschaften bisher vor allem im Aktiengesetz und weiteren gesetzlichen Vorschriften, z. B. des Handelsrechts und des Mitbestimmungsrechts, niedergelegt. Sie werden innerhalb des Rahmens, den das weitgehend zwingende Gesetzesrecht belässt, durch Satzungen, Geschäftsordnungen, allgemeine Übung oder auch durch gerichtliche Entscheidungen konkretisiert und fortentwickelt.

International hat sich in den letzten Jahren zunehmend eine weitere Quelle für Corporate Governance-Grundsätze gebildet. Ihren Ausgangspunkt hat diese Entwicklung in Richtlinien großer institutioneller Investoren genommen, nach denen diese ihre Portfolio-Gesellschaften beurteilen. Diese Richtlinien vor allem angloamerikanischer institutioneller Anleger sind dann in übergreifende Regelwerke eingemündet und zu „Codes of Best Prac-

[3] Unten II.

tice“ weiterentwickelt worden. Es handelt sich dabei um Empfehlungen von mit Experten und Vertretern der betroffenen Wirtschaftskreise besetzten Kommissionen dazu, was zum Standard guter Unternehmensleitung und -überwachung gehört, also um nicht staatliches, selbst geschaffenes „Recht“ der Wirtschaft. Maßgebend hierfür war in Europa die Entwicklung in Großbritannien, wo der Bericht und der „Code of Best Practice“ des Cadbury Committee von 1992, der Greenbury-Report zur Vergütung von Führungskräften sowie der Hampel-Report aus dem Jahre 1998, der die Erfahrungen der vergangenen Jahre aufnahm, in den „Combined Code“ mündeten. Dieser „Combined Code“ ist ab 2000 als Mindeststandard von den an der Londoner Börse gelisteten Unternehmen zu beachten. Andere europäische Staaten sind diesem Vorbild gefolgt, mit vielfältigen inhaltlichen Abweichungen und Anpassungen im Einzelnen, so Frankreich, Belgien, Spanien, die Niederlande und Italien. Die OECD hat 1999 einen Corporate Governance-Bericht vorgelegt, der Standards guter Unternehmensleitung und -kontrolle formuliert. Daneben gibt es Regelwerke privater internationaler Organisationen, zum Beispiel des ICGN (International Corporate Governance Network) und der EASD (European Association of Securities Dealers).

Vergleicht man diese Regelwerke und insbesondere die Empfehlungen der OECD mit den für deutsche Aktiengesellschaften geltenden Verhaltensmaßstäben für Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung, so ist festzustellen, dass das geltende deutsche Aktienrecht den in diesen Kodizes und Regelwerken enthaltenen Empfehlungen weithin entspricht. Ausnahmen ergeben sich vor allem aus der Zweiteilung der Organe an der Unternehmensspitze in Vorstand und Aufsichtsrat im deutschen Modell. In Rechtssystemen mit weithin dispositivem Gesellschaftsrecht mag insofern ein größeres Bedürfnis für mehr oder weniger verbindliche Standards guter Corporate Governance für kapitalmarktorientierte Unternehmen bestehen. Festzuhalten ist aber auch, dass die Verhaltenskodizes gerade für börsennotierte Gesellschaften nicht selten konkretere und eingehendere Empfehlungen zu bestimmten Einzelfragen enthalten als die allgemeiner gehaltenen Regeln des deutschen Aktienrechts, die weitgehend für die geschlossene und die kapitalmarktorientierte Gesellschaft gleichermaßen gelten.

6 Auch in Deutschland hat sich zunehmend das Bedürfnis nach einem „Code of Best Practice“ gezeigt. Einmal deshalb, weil vor allem ausländische, insbesondere angloamerikanische, aber zunehmend auch inländische institutionelle Investoren und Aktionärsvereinigungen solche Regelwerke oder Grundsätze kennen und ihre Beachtung fordern, zum anderen auch deshalb, weil insbesondere die deutschen Unternehmen, die ihr Kapital auf den internationalen Kapitalmärkten aufnehmen, ihrerseits Interesse daran bekunden, die Besonderheiten des deutschen Modells und zugleich die Beachtung internationaler Standards in nachvollziehbarer Form darzulegen. Dies hat jüngst zur Entwicklung von zwei deutschen, zum Teil internationalen Vorbildern nachempfundenen Regelwerken geführt: Den Corporate Governance-Grundsätzen („Code of Best Practice“) der (Frankfurter) Grundsatzkommission Corporate Governance (i. d. F. vom Juli 2000), und dem „German Code of Corporate Governance“ des Berliner Initiativkreises, gleichfalls aus dem Jahre 2000. Beide Arbeitskreise, sowohl die Frankfurter Grundsatzkommission als auch der Berliner Kreis, sind aus privater Initiative hervorgegangen. Inhaltlich unterscheiden sich die Regelwerke vor allem darin, dass der Frankfurter Kodex auf der Basis der bestehenden gesetzlichen Regeln konkrete Corporate Governance-Empfehlungen, insbesondere für Aufsichtsrat und Vorstand, zur unternehmensindividuellen Umsetzung bei börsennotierten Gesellschaften gibt, während der Berliner Arbeitskreis eher eine ausführliche betriebswirtschaftliche Linie verfolgt. Der Frankfurter Kodex wird ergänzt durch eine Scorecard der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA), mittels deren die Beachtung der Corporate Governance-Empfehlungen überprüft und standardisiert bewertet werden kann.

7 Die Regierungskommission hat vor diesem Hintergrund Experten und Verbände zur Erforderlichkeit eines deutschen Code of Best Practice befragt. Die hierzu bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen haben sich nahezu ausnahmslos für einen solchen Kodex ausgesprochen. Dabei wurde ein solcher Kodex teilweise als geboten oder unabdingbar notwendig bezeichnet; nach anderen Äußerungen ist ein solcher Kodex wünschenswert oder kann jedenfalls gesetzesunterstützende Wirkung entfalten. Gerade im Hinblick auf die Information der Anleger sowie anderer „Stakeholder“ sollte es allerdings nur einen einzigen Kodex geben. Dieser sollte als Modellkatalog geeignet sein, damit die Unternehmen ihre jeweils spezifischen Verhältnisse abbilden können.

Die Regierungskommission spricht sich für einen deutschen Corporate Governance-Kodex aus.

Dem liegen folgende Erwägungen zugrunde. Zunächst einmal bietet ein solcher Kodex die Möglichkeit, die geltende Unternehmensverfassung für deutsche Aktiengesellschaften und die diesbezüglichen, im Wesentlichen im zwingenden Gesetzesrecht verankerten Verhaltensmaßstäbe für Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung in einer gerade auch für ausländische Investoren geeigneten Form darzustellen und die Besonderheiten und Vorzüge der dualistischen Unternehmensverfassung zu verdeutlichen. Gerade im Hinblick auf die Information ausländischer Anleger sollte es allerdings nur einen einzigen Kodex geben. Sodann bietet ein solcher Kodex nach Auffassung der Regierungskommission auch die Chance einer Deregulierung und Flexibilisierung. Da der Kodex, soweit er nicht ohnedies zwingendes Recht nur wiedergibt, nur Empfehlungen enthalten sollte, von denen bei Bedarf abgewichen werden kann (dazu unten 2.; „comply or explain“), ermöglicht er den Unternehmen, von diesen Verhaltensmaßstäben abzuweichen, wenn besondere Gegebenheiten (Größe; Anteilseignerstruktur; branchenbedingte Besonderheiten; internationale Anlegerschaft und Anforderungen ausländischer Kapitalmärkte u. a. m.) dies als wün-

schenswert oder geboten erscheinen lassen. In diesem Sinne hat sich denn auch bereits die Regierungskommission selbst gegenüber einer Reihe von Regulierungsforderungen in den Bereichen Aktienrecht und Abschlussprüfung insbesondere für börsennotierte Gesellschaften von vornherein dafür ausgesprochen, diese Anforderungen nicht in das Aktiengesetz bzw. in das Handelsgesetzbuch aufzunehmen, sondern (allenfalls) in einem Corporate Governance-Kodex zu verankern. Sie hat ferner geprüft, ob bereits bestehende zwingende aktienrechtliche Vorschriften aufgehoben und durch Regeln eines Code of Best Practice ersetzt werden können. Freilich kann sich ein Abbau zwingender Gesetzesvorschriften nach Ansicht der Regierungskommission nur auf solche Vorschriften, etwa Verfahrens- und Verhaltensvorschriften, beziehen, die einer flexiblen Anpassung an besondere Verhältnisse bedürfen, nicht dagegen auf grundlegende Prinzipien der deutschen Unternehmensverfassung, die der Entscheidung und Ordnung durch den Gesetzgeber vorbehalten bleiben müssen. Auch ist vor der Gefahr zu warnen, durch einen Corporate Governance-Kodex ein weiteres Regelwerk zu schaffen, das deutschen Unternehmen zusätzliche entbehrliche Regulierungskosten aufbürdet. Hierauf wird die von der Regierungskommission vorgeschlagene Kommission zur Entwicklung eines solchen Corporate Governance-Kodex (dazu unten 4.) bei jeder ihrer Empfehlungen sorgsam zu achten haben.

2. Verbindlichkeit eines Kodex

8 Ein deutscher Corporate Governance-Kodex wird zwei verschiedene Arten von Regeln enthalten: Er wird einschlägige gesetzliche Vorschriften wiedergeben, und er wird ergänzende Empfehlungen für börsennotierte Gesellschaften aussprechen. Um keine Missverständnisse hinsichtlich der unterschiedlichen Verbindlichkeit dieser Regeln aufkommen zu lassen, sollte dies nach Auffassung der Regierungskommission im Kodex selbst, zum Beispiel durch Hervorhebung im Druck oder durch Anmerkungen, deutlich gemacht werden. Wenn die Regierungskommission die angehörten Verbände und Experten zur Verbindlichkeit eines Code of Best Practice befragt hat, dann konnte sich diese Frage naturgemäß nur auf diejenigen Teile eines Kodex beziehen, die nicht ohnehin kraft zwingenden Rechts verbindlichen Charakter haben, weil sie zwingende Rechtsvorschriften wiedergeben. Vielfach ist in den dazu eingegangenen Stellungnahmen nur die selbstverständliche Erwartung ausgesprochen worden, ein Kodex werde nicht insgesamt Rechtsverbindlichkeit aufgrund Gesetzes oder einer Verordnung erlangen. Eine Minderheit hat sich sogar für völlige Unverbindlichkeit eines solchen Regelwerks ausgesprochen; eine andere Position setzt sich demgegenüber für eine strikte Verbindlichkeit ein. In einer größeren Zahl der eingegangenen Stellungnahmen wird dagegen ein Modell befürwortet, nach dem die Unternehmen im Einzelfall von den Zusatzregeln des Kodex abweichen können sollen; dies sollten sie dann aber deutlich machen im Sinne eines „entsprich oder erkläre“ („comply or explain“).

Die Regierungskommission spricht sich für das Modell der verbindlichen Information über die Beachtung der Regeln eines Corporate Governance-Kodex („entsprich oder erkläre“) aus.

Den Kapitalmarktteilnehmern soll die Information zur Verfügung gestellt werden, ob sich das Unternehmen, das den Kapitalmarkt in Anspruch nimmt, an die Empfehlungen des Kodex zu Unternehmensleitung und -kontrolle hält, bzw., wenn es hiervon abweicht, wie diese Abweichung aussieht. Die Information über die Beachtung bestimmter standardisierter Verhaltensmaßstäbe für gute Unternehmensleitung und -kontrolle, von denen zwar abgewichen werden kann, dies aber nur, wenn dies öffentlich mitgeteilt und die Abweichung dargestellt wird, entspricht den Anforderungen und besonderen Gegebenheiten der Kommunikation an den Kapitalmärkten zwischen kapitalnachfragenden Unternehmen und anonymer Anlegerschaft mit diversifiziertem Portfolio. Abgesehen davon gewährleistet die Pflicht zur Information über die Beachtung allgemeiner Regeln und Grundsätze guter Corporate Governance, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat hiermit auch inhaltlich auseinander setzen.

9 Die Regierungskommission hat sich aus diesen Gründen mit der Frage befasst, wie die verbindliche Information über die Beachtung des Kodex sichergestellt werden kann. Nach den Zulassungsregeln der britischen Börsenaufsicht (UKLA) sind die dort notierten Gesellschaften verpflichtet, jährlich in einem besonderen Abschnitt ihres Jahresberichts zu bestätigen, dass sie den Anforderungen des „Combined Code“ entsprechen. Abweichungen sind zu begründen. In Deutschland lässt sich dieses Modell nicht ohne weiteres übernehmen. Denn hier stellen, wenn man von privatrechtlich organisierten Marktsegmenten wie dem Neuen Markt absieht, die Börsen keine Zulassungsvoraussetzungen auf; diese sind vielmehr, jedenfalls für den amtlichen Handel und den geregelten Markt, öffentlich-rechtlich, im Börsengesetz und ergänzenden Verordnungen geregelt. Es müssten daher zunächst einmal diese Vorschriften geändert werden. Ferner müssten die Börsenzulassungsstellen auch nach Zulassung kontrollieren können, ob die Börsenzulassungsvoraussetzungen – hier: die Pflicht zur jährlichen Mitteilung und unter Umständen auch die Richtigkeit dieser Mitteilung – erfüllt werden. Dafür sind die Zulassungsstellen aber personell und sachlich nicht gerüstet. Und schließlich müssten Sanktionen, notfalls der Entzug der Börsenzulassung, vorgesehen werden, wenn die Mitteilungspflicht oder Pflichten des Kodex nachhaltig nicht erfüllt werden. Nach Auffassung der Regierungskommission sollte diese Sanktion aber Fällen vorbehalten bleiben, in denen ein ordnungsgemäßer Börsenhandel auf Dauer nicht mehr gewährleistet ist. Der Entzug der Börsenzulassung wegen Nichtbeachtung von Corporate Governance-Regeln erschien ihr eine übermäßige Reaktion.

10 ***Die Regierungskommission schlägt vor, dass Vorstand und Aufsichtsrat einer börsennotierten Aktiengesellschaft jährlich erklären, dass sie die Empfehlungen eines im Bundesanzeiger veröffentlichten Kodex betref-***

fend die Unternehmensleitung und -überwachung beachten („Entsprechens-Erklärung"). Bei der Abgabe der Entsprechens-Erklärung sind Abweichungen von den im Corporate Governance-Kodex enthaltenen Empfehlungen zu begründen.

Die Compliance-Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat bzw. die Darstellung unternehmensindividueller Modifikationen und Abweichungen sollte nach englischem Vorbild in einem gesonderten Bericht erfolgen, der mit dem Jahresabschluss und den übrigen Unterlagen gemäß § 325 HGB zum Handelsregister eingereicht werden sollte, sodass sich auch die Bekanntmachung gemäß § 325 Abs. 1 S. 2 HGB hierauf bezieht. Darüber hinaus erscheint es als wünschenswert, wenn die Compliance-Erklärung bzw. die Darstellung der unternehmensindividuellen Praxis zu den betreffenden Empfehlungen des Kodex in den Geschäftsbericht aufgenommen würde; eine entsprechende Empfehlung mag der Corporate Governance-Kodex selbst aussprechen. Die Compliance-Erklärung von Vorstand und Aufsichtsrat in den Lagebericht bzw. den Konzernlagebericht (§§ 289, 315 HGB) aufzunehmen schien der Regierungskommission wegen der anderen Zielrichtung dieser Berichte weniger geeignet. Auch eine Pflicht zu einem einmaligen Bericht im Börsenzulassungsprospekt wurde verworfen.

Hinzuweisen ist darauf, dass sich die Darstellungs- und Erläuterungspflicht nach dem Vorschlag der Regierungskommission auf Abweichungen von den Empfehlungen des Corporate Governance-Kodex im Einzelfall, vor allem aber auch auf generelle Abweichungen von den Empfehlungen des Kodex bezieht, sei es, dass diese Abweichungen in Satzung, Geschäftsordnung oder durch Vertrag festgelegt sind, sei es, dass es sich um eine dauernde Übung in der betreffenden Gesellschaft handelt. Dies
soll es den Gesellschaften ermöglichen, einen auf die unternehmensindividuellen Verhältnisse zugeschnittenen Code of Best Practice zu entwickeln und dem Kapitalmarkt gegenüber offen zu legen. Die Gleichwertigkeit solcher Abweichungen zu bewerten bleibt dem Kapitalmarkt überlassen.

11 In diesem Zusammenhang hat sich die Regierungskommission auch mit der Frage befasst, ob eine gesetzliche Regelung vorgeschlagen werden sollte, wonach der Vorstand nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats von den Empfehlungen des Kodex abweichen darf. Die Regierungskommission hat hiervon aus zwei Gründen abgesehen: Zum einen, weil die den Vorstand betreffenden Empfehlungen überwiegend Fragen betreffen dürften, bei denen der Aufsichtsrat ohnedies mitzuwirken hat (wie z. B. anreizorientierte Vergütung; Informationen gegenüber dem Aufsichtsrat; Regeln für Interessenkonflikte und Eigengeschäfte); zum anderen, weil es dem Aufsichtsrat freisteht, ein solches Zustimmungsrecht vorzusehen (§ 111 Abs. 4 AktG).

12 Eine Prüfung der Erklärungen von Vorstand und Aufsichtsrat durch den Abschlussprüfer sollte nur in einem eingeschränkten Sinne erfolgen, nämlich darauf, ob die Entsprechens-Erklärung uneingeschränkt abgegeben, oder aber Abweichungen dargestellt sind. Ist das nicht der Fall, so ist hierüber im Prüfungsbericht (§ 321 HGB) zu berichten, und ist gegebenenfalls der Bestätigungsvermerk gemäß § 322 HGB einzuschränken. Dagegen braucht der Abschlussprüfer seine Prüfung bei Vorliegen der Compliance-Erklärung nicht darauf auszurichten, ob tatsächlich abweichende Regelungen praktiziert werden. Dies würde dem bei nicht auf die Rechnungslegung bezogenen Gesetz- und Satzungsverstößen geltenden allgemeinen Prinzip widersprechen, dass der Abschlussprüfer insoweit keine aktive, erforschende Prüfung anzustellen, sondern nur zu berichten hat, wenn er gelegentlich der Prüfung solche Verstöße festgestellt hat (wobei es sich überdies um schwer wiegende Verstöße handeln muss; § 321 Abs. 1 S. 3 HGB a. E.). Die Gleichwertigkeit abweichender Regelungen kann ohnehin nicht vom Abschlussprüfer, sondern nur vom Kapitalmarkt bewertet werden.

Der Verzicht auf eine aktive, erforschende Prüfung und auf sonstige Sanktionen könnte zu dem Bedenken Anlass geben, dass dann die Beachtung der Empfehlungen des Kodex nicht hinreichend sichergestellt sei. Wichtig ist insoweit aber zunächst einmal nur, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat wegen der Pflicht zur Abgabe von Erklärungen mit den Empfehlungen des Kodex auseinander setzen. Wichtig ist ferner, dass der Kapitalmarkt die Information erhält, ob sich die betreffende Gesellschaft im Allgemeinen an die Empfehlungen des Kodex hält. Dass die Erklärungen von Vorstand und Aufsichtsrat insoweit wahr sind, sollte unterstellt werden.

Werden abweichende Regeln praktiziert, so mögen kritische Fragen daran anknüpfen. Überdies wird die einzusetzende Kommission zur Entwicklung und Fortschreibung des Code of Best Practice (unten 4.) zu erwägen haben, ob sie, dem britischen Beispiel folgend, nach Ablauf einer gewissen Zeitspanne prüft, ob ihre Empfehlungen weithin befolgt werden, bzw. weshalb und wie häufig sich in der Praxis Abweichungen ergeben. Dies mag dann letzten Endes auch zu dem Vorschlag führen, einzelne, als unumgänglich notwendig erkannte Regeln zur Aufnahme in das Aktiengesetz vorzuschlagen.

3. Anwendungsbereich und Inhalt eines Kodex

13 Die Mehrheit der bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen spricht sich dafür aus, dass ein Code of Best Practice nur für börsennotierte Gesellschaften gelten solle. Nicht börsennotierten Gesellschaften müsse es freistehen, die Regeln eines solchen Kodex für sich zu übernehmen. Die von der Frankfurter Kommission entwickelten Grundsätze gelten gleichfalls nur für börsennotierte Gesellschaften. Der Kodex des Berliner Initiativkreises enthält dagegen einen eigenen Abschnitt mit Verhaltensmaßstäben für Unternehmensleitung und -überwachung in geschlossenen Gesellschaften.

Die Regierungskommission schlägt vor, den Anwendungsbereich eines Kodex für Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung auf börsennotierte Gesell-

schaften zu beschränken. Nicht börsennotierten Gesellschaften steht es frei, die gesetzesergänzenden Regeln eines Kodex durch Satzung, Geschäftsordnung oder Anstellungsverträge zu übernehmen; dies mag sich insbesondere für solche Gesellschaften empfehlen, die einen Börsengang planen.

Folgende Erwägungen haben hierfür den Ausschlag gegeben. Die Information über die Beachtung bestimmter standardisierter Verhaltensmaßstäbe für gute Unternehmensleitung und -kontrolle, von denen zwar abgewichen werden kann, dies aber nur, wenn dies öffentlich mitgeteilt wird, entspricht den Anforderungen und besonderen Gegebenheiten der Kommunikation an den Kapitalmärkten zwischen kapitalnachfragenden Unternehmen und anonymer Anlegerschaft mit diversifiziertem Portfolio. In personalistischen Gesellschaften oder gar der Konzerntochter ohne außenstehende Aktionäre gibt es andere Wege und Formen der Information und auch der Erzwingung solcher Verhaltensmaßstäbe. Außerdem wären die Regeln in einem Kodex, der für alle Aktiengesellschaften oder gar für alle Unternehmen mit Pflichtaufsichtsrat gelten würde, entweder zu allgemein, oder sie würden kleinere, nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen mit vermeidbaren Kosten belasten (Beispiele: Quartalsberichte; Ausschussbildung u. a. m.), oder aber die betreffenden Unternehmen würden ihrerseits in großem Umfang abweichende Regeln praktizieren und dies dann berichten müssen.

Von einer Beschränkung eines Corporate Governance-Kodex auf börsennotierte Gesellschaften ist nicht etwa zu befürchten, dass sich hierdurch eine Zweiteilung ergäbe, die sich nachteilig für nicht börsennotierte Gesellschaften auswirken würde. Soweit ein solcher Kodex zwingende gesetzliche Vorschriften nur nachrichtlich wiedergibt, gelten diese Regeln ohnedies in der Regel für alle Gesellschaften. Im Übrigen steht es nicht börsennotierten Gesellschaften frei, die gesetzesergänzenden Regeln eines Kodex durch Satzung, Geschäftsordnung oder Anstellungsverträge zu übernehmen; dies mag sich insbesondere für solche Gesellschaften empfehlen, die einen Börsengang planen. Ein Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften dürfte insofern durchaus „Ausstrahlungswirkung“ auch auf nicht börsennotierte Gesellschaften entfalten.

14 Die Regierungskommission hat sich in diesem Zusammenhang mit der Frage befasst, ob statt der Unterscheidung „börsennotiert“ und „nicht börsennotiert“ i. S. des § 3 Abs. 2 AktG eine andere Abgrenzung gewählt werden sollte, etwa zwischen „kapitalmarktorientierten“ und anderen Gesellschaften, oder zwischen „kleinen“ Aktiengesellschaften (vgl. § 267 HGB) und anderen. Richtig ist, dass die Anknüpfung an § 3 Abs. 2 AktG (in Deutschland: amtlicher Handel, geregelter Markt und Handel am Neuen Markt) Unternehmen ausklammert, die gleichfalls unmittelbar die Kapitalmärkte in Anspruch nehmen, deren Anteile freilich nicht auf organisierten Märkten im Sinne des § 3 Abs. 2 AktG, wohl aber auf hierfür eingerichteten Sekundärmärkten angeboten und gehandelt werden (Freiverkehr; börsenähnliche elektronische Netzwerke). Die Einführung eines weiteren Differenzierungskriteriums „kapitalmarktorientiert“ (neben § 3 Abs. 2 AktG, anderen Differenzierungen in §§ 267 Abs. 3 S. 2, 293 HGB und der wiederum anderen Abgrenzung in § 21 Abs. 2 WpHG) würde aber verwirrend wirken. Überdies gibt die Beschränkung auf an einem organisierten Markt gehandelte Gesellschaften diesem Markt ein Qualitätssignal. Auf Größenkriterien (etwa im Sinne von § 267 HGB) sollte nicht abgestellt werden, weil diese Abgrenzung anderen Zwecken dient. – Um zu den „börsennotierten“ Gesellschaften im Sinne von § 3 Abs. 2 AktG zu rechnen, ist eine Notierung an einer inländischen Börse nicht erforderlich. Würden sich im Falle einer Auslandsnotierung Kollisionen mit dort geltendem Recht einschließlich eines ausländischen Corporate Governance-Kodex ergeben, stände es der betreffenden Gesellschaft ohne weiteres frei, unter Hinweis hierauf im Sinne des „entsprich oder erkläre“ (vgl. oben unter 2.) von den Empfehlungen des deutschen Kodex abzuweichen.

15 Der Auftrag der Regierungskommission ist auf die Entwicklung von Empfehlungen an die Bundesregierung dazu beschränkt, wie der staatliche Regelungsrahmen weiterentwickelt werden sollte. Es gehört daher nicht zu ihren Aufgaben, selbst einen Code of Best Practice zu erarbeiten. Dies muss einer hierfür berufenen Kommission, die mit dieser Zielsetzung besetzt wird, überlassen bleiben, die dabei zweckmäßigerweise die bereits vorliegenden Vorarbeiten hierzu in ihre Überlegungen einbeziehen wird. Demgemäß hat die Regierungskommission darauf verzichtet, selbst einen Kodex zu erarbeiten. Die bei der Regierungskommission eingegangenen zahlreichen Vorschläge zum Inhalt eines Code of Best Practice und zur Änderung der bereits vorliegenden Vorschläge des Frankfurter und des Berliner Kreises werden der demnächst nach dem Vorbild der Börsensachverständigenkommission einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines deutschen Code of Best Practice (dazu sogleich unter 4.) zur Verfügung gestellt werden. Was den Inhalt eines solchen Kodex angeht, hat die Regierungskommission lediglich hinsichtlich einzelner, von ihr in den Bereichen Aktienrechtsreform (unten 2. bis 5. Kapitel) und Abschlussprüfung (unten 6. Kapitel) behandelter Regulierungsvorschläge erwogen und in Einzelfällen auch empfohlen, diese statt in das Aktiengesetz oder das Handelsgesetzbuch in einen Corporate Governance-Kodex aufzunehmen.

4. Ausarbeitung und Weiterentwicklung des Kodex

16 Wenn aus den dargelegten Gründen ein einheitlicher deutscher Corporate Governance-Kodex für die Unternehmensleitungen börsennotierter Gesellschaften entwickelt werden soll, kann dies nur durch eine Kommission mit anerkannten und fachlich qualifizierten Mitgliedern geschehen; die Besetzung der Kommission muss die Erfahrungen und Interessen der Kapitalmarktteilnehmer und Unternehmensbeteiligten widerspiegeln. Die Bildung dieser Kommission kann nicht ausschließlich privater Initiative überlassen bleiben, erstens, weil anders als bisher angestrebt werden sollte, dass nur ein einziger, einheitlicher Corporate Governance-Kodex entwickelt wird;

zweitens, weil angesichts der weit reichenden Wirkung eines solchen einheitlichen Corporate Governance-Kodex der ausgewogenen und repräsentativen Besetzung erhebliche Bedeutung zukommt. Drittens würden nach dem Vorschlag der Regierungskommission (oben 2.) die Regeln eines solchen Kodex mit einer gesetzlichen Erklärungspflicht (Compliance-Erklärung) verknüpft werden. Letzteres stellt aber nicht nur, wie noch auszuführen sein wird, Anforderungen an die gehörige Bekanntmachung eines Corporate Governance-Kodex, sondern auch an die Legitimation des Gremiums, das einen solchen Kodex entwickelt.

17 In mehreren der bei der Regierungskommission eingegangenen Vorschlägen wird empfohlen, nach dem Vorbild des § 342 HGB zu verfahren und eine gesetzliche Grundlage für eine Anerkennung einer auf privater Initiative beruhenden Kommission zur Entwicklung eines deutschen Code of Best Practice zu schaffen. Die Regierungskommission schließt sich dieser Empfehlung nach eingehender Beratung nicht an. Im Fall des Rechnungslegungs-Standards Committee (DRSC) wurde eine gesetzliche Grundlage (§ 342 HGB) im Hinblick auf die diesem übertragenen Aufgaben für erforderlich gehalten (Entwicklung von bei der Konzernrechnungslegung zu beachtenden Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung; Vertretung der Bundesrepublik Deutschland in internationalen Standardisierungsgremien). Einer Kommission zur Entwicklung von Corporate Governance-Empfehlungen kommen keine vergleichbaren Aufgaben zu; insbesondere soll ihren Empfehlungen keine Wirkung entsprechend der des § 342 Abs. 2 HGB beigelegt werden. Auch im Hinblick auf die vorgeschlagene Erklärungs- bzw. Erläuterungspflicht, die Vorständen und Aufsichtsräten börsennotierter Gesellschaften auferlegt werden soll (vgl. oben 2.), bedarf es keiner gesetzlichen Regelung dazu, wie die künftige Corporate Governance-Kommission gebildet, wie sie zusammengesetzt sein, und wie sie verfahren soll. Denn die im Aktiengesetz zu verankernde Erklärungspflicht (Compliance-Erklärung) macht nicht die Empfehlungen der Kommission ihrem Inhalt nach verbindlich, da die Unternehmen von diesen Empfehlungen ohne weiteres auch abweichen können sollen. Sondern diese Erklärungs- und Erläuterungspflicht etabliert lediglich eine Kommunikation zwischen börsennotierter Gesellschaft und Kapitalmarkt, die ihre hinreichende Grundlage in einer hierfür vorzusehenden Vorschrift des Aktiengesetzes findet. Statt auf eine Empfehlung des Corporate Governance-Kodex könnte sich die gesetzliche Erklärungspflicht von Vorstand und Aufsichtsrat auch auf unternehmensintern entwickelte Standards beziehen, ohne dass dies zu der Schlussfolgerung berechtigen würde, solche Standards bzw. der Modus ihrer Entwicklung bedürften aufgrunddessen einer gesetzlichen Grundlage. Die Setzung von Verhaltensstandards, von denen abgewichen werden kann, ist auch nicht etwa mit der Setzung dispositiven Gesetzesrechts zu vergleichen. Dispositives Gesetzesrecht gilt per se, wenn die Parteien keine abweichende Regelung treffen; es bedarf keiner Umsetzung. Den gesetzesergänzenden Empfehlungen eines Corporate Governance-Kodex kommt eine solche Per-se-Geltung gerade nicht zu; sie müssen, um beachtet zu werden, zum Beispiel in einer Geschäftsordnung, in Verträgen, der Satzung oder durch tatsächlich geübte Praxis verbindlich gemacht und umgesetzt werden. Die gesetzliche Erklärungs- und Erläuterungspflicht gebietet lediglich, dass eindeutig klargestellt sein muss, worauf sich diese Erklärungs- und Erläuterungspflicht bezieht. Dies erfordert, dass die Empfehlungen wie im Fall des § 342 Abs. 2 HGB (im Bundesanzeiger) bekannt gemacht werden. Schließlich nötigt auch der Umstand, dass die Kapitalmarktteilnehmer die von einer Corporate Governance-Kommission entwickelten Grundsätze vielfach als faktisch verbindlich ansehen, und dass sich die betroffenen Unternehmen infolgedessen einem gewissen Druck des Marktes ausgesetzt sehen werden, sich an den Corporate Governance-Kodex zu halten, nicht dazu, eine gesetzliche Grundlage für Einrichtung, Besetzung und Verfahren einer Kommission zur Entwicklung eines Code of Best Practice zu schaffen. Die Regierungskommission ist in dieser Auffassung durch eine verfassungsrechtliche Begutachtung bestärkt worden, die sie zur Entwicklung einer sachgerechten Empfehlung eingeholt hat. Selbstverständlich muss aber diese verfassungsrechtliche Frage letzten Endes von den hierzu berufenen Verfassungsorganen beantwortet werden, wenn der Empfehlung der Regierungskommission gemäß das Prinzip des „entsprich oder erkläre“ gesetzlich verankert wird.

Die Regierungskommission empfiehlt der Bundesregierung, eine Kommission mit dem Auftrag einzusetzen, einen Corporate Governance-Kodex für die Unternehmensleitung und -überwachung deutscher börsennotierter Gesellschaften zu entwickeln. Die Kommission sollte aus höchstens zwölf Mitgliedern bestehen, die besonders anerkannt und fachlich geeignet sein müssen; insbesondere sollten einzelne Mitglieder über Erfahrungen und Kenntnisse in der Unternehmensleitung und -überwachung in- und ausländischer börsennotierter Gesellschaften, auf den Gebieten des Gesellschaftsrechts, der Rechnungslegung und der Abschlussprüfung verfügen. In die Kommission sollten institutionelle und private Anleger, Arbeitnehmervertreter, Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, einschlägig tätige Unternehmensberater und Wissenschaftler berufen werden. Der von dieser Kommission entwickelte Kodex sollte durch Veröffentlichung im Bundesanzeiger bekannt gemacht werden. Die Kommission sollte in angemessenen Zeitabständen wieder zusammentreten, um die Frage der Weiterentwicklung des Kodex zu prüfen.

Zweites Kapitel: Leitungsorgane

I. Allgemeines

18 Corporate Governance-Regeln, die Verhaltensmaßstäbe für Unternehmensleitung und Unternehmensüberwachung, beziehen sich im deutschen dualistischen Modell vornehmlich, wenn auch nicht ausschließlich, auf die Aufgaben, Pflichten, Befugnisse von Vorstand und Aufsichtsrat und das Zusammenwirken dieser beiden Organe. Die Regierungskommission hat sich eingehend, auf der Grundlage der bei ihr hierzu eingegangenen Stellungnahmen, mit der Frage befasst, ob die im Wesentlichen im Aktiengesetz festgelegten Regeln über Pflichten, Aufgaben, Befugnisse und Kompetenzabgrenzung von Vorstand und Aufsichtsrat den sich wandelnden Anforderungen genügen. Die Regierungskommission unterbreitet insofern zwar einerseits eine Reihe von Verbesserungsvorschlägen im Detail, die sich in der Tendenz mit den Stichworten: Stärkung der Transparenz, Stärkung der Verantwortlichkeit bei Flexibilisierung der Befugnisse und stärkere Einbeziehung und Inanspruchnahme des Aufsichtsrats umreißen lassen. Insofern empfiehlt die Regierungskommission, auf dem mit dem KonTraG bereits eingeschlagenen Weg weiterzugehen.

Auf der anderen Seite hat die Regierungskommission keinen Anlass gesehen, grundsätzliche Änderungen der bestehenden Unternehmensverfassung, eine völlige Neugewichtung und -abgrenzung der Kompetenzen von Vorstand und Aufsichtsrat oder gar eine Aufgabe des dualistischen Systems zugunsten des monistischen Board-Systems der angelsächsischen und romanischen Länder vorzuschlagen. Es fehlt bisher an empirischen, ökonometrischen Nachweisen dafür, dass das Verwaltungsratsmodell dem zweigliedrigen Vorstand-/Aufsichtsrat-Modell überlegen wäre. Kontrollversagen in Einzelfällen ist in beiden Systemen zu beobachten. In theoretischer Hinsicht lassen sich gegen beide Konzepte Einwände vorbringen. Gegen das Board-System spricht, dass niemand sich selbst überwachen kann; gegen das zweigliedrige System spricht, dass man jemanden nur überwachen kann, wenn man an seiner Tätigkeit intensiv teilhat. In der Praxis scheint sich trotz der verschiedenen Ausgangspunkte eine gewisse Konvergenz beider Systeme zu entwickeln. In den angelsächsischen Ländern wird zunehmend üblich oder zunehmend gefordert, die Ämter des CEO und des Vorsitzenden des Board voneinander zu trennen; wichtige Ausschüsse des Board sollen mehrheitlich mit unabhängigen Direktoren besetzt werden. Im deutschen Recht wird die Teilhabe und Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats in der Praxis durch häufigere und längere Sitzungen, Verstärkung der Ausschussarbeit, inhaltlich sachgemäßere Zustimmungskataloge und weitere Maßnahmen verstärkt. Die Regierungskommission hält es für angezeigt, diese Entwicklung zu unterstützen, und sieht sich in dieser Haltung durch die von ihr erbetenen Stellungnahmen bestärkt. Vorschläge, das deutsche dualistische Modell zugunsten des Board- oder Verwaltungsratsmodells aufzugeben, wurden denn auch ausschließlich von ausländischen institutionellen Investoren und Sachverständigen unterbreitet, die mit der Funktionsweise der deutschen Unternehmensverfassung weniger vertraut sein dürften. Nicht betont zu werden braucht, dass eine Ersetzung der Vorstands-/Aufsichtsratsverfassung durch das Verwaltungsratsmodell oder auch nur das Eröffnen einer entsprechenden Option nach französischem Vorbild angesichts des Umstands, dass die Mitbestimmung der Arbeitnehmer am Aufsichtsrat ansetzt, einen ganz erheblichen Regulierungsaufwand erfordern würde. Da die Erörterung mitbestimmungsrechtlicher Fragen nicht zu den der Regierungskommission gestellten Aufgaben gehört, hat sie auch aus diesem Grunde davon abgesehen, einer grundsätzlichen Änderung der Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft das Wort zu reden.

Die folgenden Erwägungen und Vorschläge zu Pflichten und Aufgaben des Vorstands (II.), des Aufsichtsrats (III.) und beider Organe gemeinsam (IV.) werden ergänzt durch zahlreiche weitere Empfehlungen, die diese beiden Organe und ihre Mitglieder betreffen, insbesondere die Empfehlungen zur Publizität (5. Kapitel, II.) und zum Verhältnis Aufsichtsrat und Abschlussprüfung (6. Kapitel, III.). Aber auch die übrigen Ausführungen dieses Berichts, etwa zu den Aufgaben der Hauptversammlung, den Rechten der Aktionäre oder zur Abschlussprüfung, betreffen letzten Endes die Kontrolle und Verantwortlichkeit der Unternehmensleitungen und sind damit Ausschnitte aus dem allgemeinen Themenkreis der Corporate Governance.

II. Vorstand

1. Die Berichterstattung des Vorstands

(a) Frequenz der Berichterstattung; sonstige Kapitalgesellschaften

19 Nach § 90 Abs. 2 Nr. 3 AktG sind die Vorstandsberichte zum Gang der Geschäfte, insbesondere zum Umsatz, und zur Lage der Gesellschaft regelmäßig, mindes-tens vierteljährlich, zu erstatten. Bei der Regierungskommission wurde angeregt, insoweit eine monatliche Berichterstattung zu empfehlen. Die Regierungskommission ist demgegenüber der Auffassung, dass die Frequenz solcher Berichte ganz von den besonderen Verhältnissen jeder Gesellschaft abhängen dürfte, sodass sich eine zwingende Festschreibung monatlicher Berichterstattung verbietet. Die einzusetzende Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-

Kodex für börsennotierte Gesellschaften mag prüfen, ob sich eine solche Regel im Kodex empfiehlt.

20 Der Schwerpunkt des Auftrages der Regierungskommission liegt zwar in der Überprüfung aktienrechtlicher Normen. Corporate Governance-Regeln sind aber jedenfalls zum Teil rechtsformunabhängig; systembedingte Unterschiede treten in diesen Fällen zurück. Die Steuerung von Großunternehmen wirft spezifische Fragen unabhängig von ihrer Rechtsform auf. Dazu gehört etwa die Risikosteuerungspflicht[1]. Die Vorteile der Gestaltungsfreiheit, die die gewählte Rechtsform bietet, treten hier in einen Zielkonflikt mit anderen schützenswerten Interessen. Hinsichtlich der Berichterstattung regt die Regierungskommission an – ohne (wegen ihres beschränkten Auftrages) eine ausdrückliche Empfehlung hierzu auszusprechen – dass die Frage einer Regelberichterstattung an den Aufsichtsrat allgemein für große Kapitalgesellschaften und Genossenschaften bei der Überarbeitung der einschlägigen Normen geprüft werden sollte.

(b) Konzerndimensionaler Bezug der Berichtspflichten und Informationsrechte

(aa) Berichte gemäß § 90 Abs. 1 S. 1 AktG

21 Anders als § 90 Abs. 1 S. 2 und Abs. 3 AktG erwähnt § 90 Abs. 1 S. 1 AktG verbundene Unternehmen nicht. In der Praxis wird unter Berufung darauf gelegentlich eine Einbeziehung von Tochterunternehmen in die Regelberichterstattung verweigert. Nach Auffassung der Regierungskommission lassen sich in Unternehmen, die zur Aufstellung eines Konzernabschlusses und Konzernlageberichts verpflichtet sind, die beabsichtigte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung, die Rentabilität, der Gang der Geschäfte und die Lage des Unternehmens nicht sinnvoll und zuverlässig beurteilen, wenn die in den Konzernabschluss einzubeziehenden Unternehmen nicht auch in die Regelberichterstattung gemäß § 90 Abs. 1 S. 1 AktG aufgenommen werden.

Die Regierungskommission empfiehlt, für Unternehmen, die einen Konzernabschluss oder Teilkonzernabschluss aufstellen oder andere Unternehmen gemäß § 310 HGB anteilmäßig konsolidieren, gesetzlich festzulegen, dass sich die Regelberichterstattung gemäß § 90 Abs. 1 S. 1 AktG auch auf die einbezogenen Gesellschaften bezieht.

(bb) Konzernweites Einsichts- und Prüfungsrecht des Aufsichtsrats

22 In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird angeregt, das Informationsrecht des Aufsichtsrats gemäß § 111 Abs. 2 AktG (Sonderprüfungsrecht) auf verbundene Unternehmen auszudehnen. Begründet wird dies mit zwei Erwägungen:

– Gemäß § 171 Abs. 1 S. 1 AktG i. d. F. des KonTraG hat der Aufsichtsrat der Konzernobergesellschaft auch den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht zu prüfen. Eine ordnungsgemäße Prüfung setze aber voraus, dass der Aufsichtsrat sich gegebenenfalls selbst oder durch sachverständige, von ihm hiermit beauftragte Prüfer mit der Buchführung oder den weiteren Unterlagen befassen könne.

– Ein konzernumspannendes eigenes Sonderprüfungsrecht des Aufsichtsrats sei auch deshalb erforderlich, weil anders die ordnungsgemäße Prüfung der (Konzern-) Geschäftsleitung durch den Vorstand nicht sichergestellt werden könne. Nach geltendem Recht könne der Aufsichtsrat seine Prüfer nicht aus eigener Machtvollkommenheit in eine Tochtergesellschaft entsenden. Mithilfe seiner Informationsrechte aus § 90 Abs. 3 AktG könne er zwar veranlassen, dass der Vorstand mithilfe der ihm zu Gebote stehenden Möglichkeiten, z. B. durch Einsatz der Konzernrevision, die erforderlichen Informationen von der Konzerngesellschaft beschaffe und diese Informationen dann Gegenstand der Prüfung durch den Aufsichtsrat seien. Aber eine eigene Prüfung „vor Ort“, durch Einsichtnahme in die Bücher und Schriften der Tochter, sei nicht möglich. Nur wenn der Vorstand der Tochter „mitspiele“ und seinerseits einen entsprechenden Auftrag erteile, könnten die vom Aufsichtsrat nach § 111 Abs. 2 AktG bestellten Sachverständigen die kritischen Sachverhalte unmittelbar bei der Tochtergesellschaft erkunden.

Die Regierungskommission schließt sich diesen Erwägungen an. Die Unternehmensverfassung der Tochtergesellschaften steht einem konzernweiten Sonderprüfungsrecht des Aufsichtsrats der Konzernobergesellschaft letztlich nicht entgegen. Im Rahmen der Konzern-Abschlussprüfung stehen dem vom Aufsichtsrat der Obergesellschaft bestellten Abschlussprüfer gemäß § 320 Abs. 3 HGB umfassende Auskunfts- und Einsichtsbefugnisse auch gegenüber Tochterunternehmen zu. Steht die Unternehmensverfassung der Tochterunternehmen mithin im Rahmen der Konzern-Abschlussprüfung derartigen Auskunfts- und Einsichtsrechten gegenüber Tochterunternehmen ungeachtet deren Unternehmensverfassung nach der gesetzlichen Wertung nicht entgegen, kann im Rahmen einer Sonderprüfung im Konzern nichts anderes gelten. Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse der Tochter können dadurch gewahrt werden, dass konzerndimensionale Auskunfts- und Einsichtsrechte nicht, wie in § 111 Abs. 2 S. 1 AktG vorgesehen, dem Aufsichtsrat selbst, sondern in Anlehnung an das Modell der Konzern-Abschlussprüfung einem vom Aufsichtsrat beauftragten, zur Verschwiegenheit verpflichteten Sachverständigen eingeräumt werden. Derartige Befugnisse dürfen sich im Übrigen nicht pauschal auf verbundene Unternehmen i. S. des § 15 AktG beziehen, zu denen auch Muttergesellschaften rechnen, sondern haben sich (lediglich) auf alle Tochterunternehmen zu erstrecken, die in den Konzernabschluss einbezogen sind oder anteilmäßig konsolidiert werden.

Die Regierungskommission schlägt vor, das Einsichts- und Prüfungsrecht des Aufsichtsrats gemäß § 111 Abs. 2

[1] Dazu unten Rdz. 33.

AktG durch gesetzliche Vorschrift wie folgt zu erweitern: Ein vom Aufsichtsrat bestellter zur Berufsverschwiegenheit verpflichteter Sachverständiger sollte die Rechte nach § 111 Abs. 2 S. 1 AktG auch gegenüber Tochterunternehmen im Sinne des § 290 Abs. 2 HGB und anderen Unternehmen im Sinne des § 310 HGB haben; er sollte von deren gesetzlichen Vertretern Aufklärungen und Nachweise verlangen können.

23 Als nicht durchgreifend erachtet wurde der Einwand, bei Statuierung eines konzerndimensionalen Sonderprüfungsrechts eines vom Aufsichtsrat der Obergesellschaft beauftragten Sachverständigen komme es zu einer konkurrierenden Überwachung der Vorgänge in Tochtergesellschaften, da auch dem Vorstand eine entsprechende Überwachungsaufgabe obliege; vorzugswürdig sei daher, dem Aufsichtsrat ein Weisungsrecht gegenüber dem Vorstand einzuräumen, Informationen über Vorgänge in Tochtergesellschaften zu ermitteln und mitzuteilen. Dem ist entgegenzuhalten, dass sich der Vorstand auch in großen Einheitsunternehmen ebenso wie in einer Konzernobergesellschaft letzten Endes auf die Wahrnehmung von Überwachungsaufgaben beschränkt und es somit zu einer konkurrierenden Überwachung durch Vorstand und Aufsichtsrat kommt, ohne dass insoweit Bedenken bestehen. Zudem bezieht sich die konzerndimensionale Überwachung von Vorstand und Aufsichtsrat zwar jeweils auf dieselben Gegenstände, nämlich Vorgänge in Tochtergesellschaften, betrifft aber verschiedene Personen. Richtig ist freilich, dass der Aufsichtsrat unter Umständen einer Unterstützung des Vorstands bedarf, um konzerndimensionale Informationsrechte eines von ihm beauftragten Sonderprüfers durchzusetzen. Insoweit ist der Vorstand bei Entsendung eines vom Aufsichtsrat bestellten Prüfers verpflichtet mitzuwirken, dass dieser seinen Auftrag in dem betreffenden Tochterunternehmen auch durchführen kann.

(c) „Follow up"-Berichterstattung

24 Nach § 90 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG gehört zu den Berichtspflichten des Vorstands die Pflicht zur Berichterstattung über die beabsichtigte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung (insbesondere die Finanz-, Investitions- und Personalplanung). Nicht vorgesehen ist dagegen eine Berichterstattung des Vorstands an den Aufsichtsrat über die Umsetzung der Unternehmensplanung in der Vergangenheit (sog. „follow up"). Verschiedentlich wird ein solches follow up vorgeschlagen; es werde einen maßgeblichen Beitrag auch zur Beurteilung der Qualität der Unternehmensplanung durch den Vorstand leisten.

Hingewiesen wird in diesem Zusammenhang auch auf den von der britischen Gesellschaftsrechts-Reformkommission vorgeschlagenen „Operating und Financial Review" (OFR), der jährlich publiziert werden und in dem u. a. über das Erreichen angekündigter Ziele berichtet werden soll. Als Minus gegenüber einer solchen publizierten Berichterstattung solle der Vorstand, so der Vorschlag, mindestens gezwungen werden, dem Aufsichtsrat hierüber jährlich einmal zu berichten.

Die Regierungskommission ist der Ansicht, dass eine ordnungsgemäße Überwachung Informationen über das Erreichen angekündigter Ziele voraussetzt, sodass eine gesetzliche Regelung des „follow up" lediglich eine bereits nach geltendem Recht bestehende (selbstverständliche) Berichtspflicht festschriebe. Die Regierungskommission spricht sich gleichwohl dafür aus, insoweit eine gesetzliche Klarstellung zu empfehlen, da in der Praxis eine Berichterstattung über die Umsetzung der Unternehmensplanung in der Vergangenheit nicht immer erfolgt. Eine gesetzliche Regelung ist gegenüber einer Empfehlung im Code of Best Practice vorzuziehen, da Flexibilität in diesem Punkt nicht erforderlich ist und eine „follow up"-Berichterstattung auch in nichtbörsennotierten Gesellschaften erfolgen muss. Der Klarstellung halber ist zu betonen, dass sich ein solches „follow up" nur auf grundsätzliche Fragen der Geschäftspolitik und wesentliche Zielprojektionen zu beziehen hat; es kann nicht darum gehen, alle jemals in Aufsichtsratsvorlagen oder mündlichen Erläuterungen vorgestellten Planungen und Planziffern nachzuarbeiten.

Die Regierungskommission schlägt vor, in § 90 Abs. 1 AktG klarzustellen, dass der Vorstand in seinem Bericht über die beabsichtigte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung auch auf Abweichungen von früher formulierten Zielen und die Gründe hierfür einzugehen hat.

(d) Schriftlichkeit der Berichterstattung

25 Die Regelberichte des Vorstands gemäß § 90 Abs. 1 S. 1 AktG sollten in aller Regel schriftlich erstattet werden; dasselbe gilt für die Sonderberichte gemäß § 90 Abs. 3 AktG. Das ist schon mit Rücksicht darauf geboten, dass diese Berichte eine wichtige Informationsquelle für den Abschlussprüfer darstellen[2]. In der Praxis wird allerdings mitunter, unter Hinweis auf die Regelung des § 90 Abs. 5 S. 2 AktG („Soweit die Berichte schriftlich erstattet worden sind, sind sie auch jedem Aufsichtsratsmitglied auf Verlangen auszuhändigen ..."), die schriftliche Abfassung der Berichte verweigert.

Die Regierungskommission empfiehlt, in § 90 AktG festzulegen, dass die Berichte gemäß § 90 Abs. 1 S. 1 und Abs. 3 AktG in der Regel schriftlich zu erstatten sind.

Die Formulierung „in der Regel" dürfte ein ausreichendes Maß an Flexibilität gewährleisten. Zum einen scheidet eine schriftliche Fixierung und Zuleitung vor der Sitzung (unten e) naturgemäß für die Berichterstattung über aktuellste Entwicklungen aus; die Berichterstattung hierüber kann nur in Ergänzung des schriftlichen Vorabberichts durch mündlichen Vortrag des Vorstands in der Aufsichtsratssitzung erfolgen. Zum anderen soll die Formulierung, dass die Berichte gemäß § 90 Abs. 1 S. 1 und Abs. 3 AktG „in der Regel" schriftlich zu erstatten sind, die Möglich-

[2] Vgl. Rdz. 287.

keit eines Verzichts des Aufsichtsrats auf schriftliche Berichterstattung im Einzelfall einräumen. Das Schriftlichkeitsgebot sollte dagegen nach Auffassung der Regierungskommission nicht für die Berichte an den Aufsichtsratsvorsitzenden nach § 90 Abs. 1 S. 2 AktG gelten. Insofern genügt es, wenn der Aufsichtsratsvorsitzende die übrigen Aufsichtsratsmitglieder über diese Berichte spätestens in der nächsten Aufsichtsratssitzung unterrichtet.

26 Die vorgeschlagene „Schriftlichkeit“ der Berichterstattung soll, wie klarzustellen bleibt, nicht etwa ausschließen, dass die betreffenden Berichte den Aufsichtsratsmitgliedern unter Nutzung moderner Kommunikationstechnologien übermittelt werden können. „Schriftlichkeit“ der Berichterstattung erfordert nicht Festlegung der Berichte in Schriftform, sondern soll nur sicherstellen, dass die Aufsichtsratsmitglieder sich anhand der Berichte auf die Aufsichtsratssitzung vorbereiten können, und der Abschlussprüfer auf die Dokumente zugreifen kann.

(e) Rechtzeitigkeit der Berichterstattung; Beschlussvorlagen

27 Neben der Frage der Schriftlichkeit der Vorstandsberichterstattung an den Aufsichtsrat war auch die Frage des Zeitpunkts der Berichterstattung Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission. Insoweit wurde vorgeschlagen, dass namentlich reguläre Vorstandsberichte nach § 90 Abs. 1 S. 1 AktG dem Aufsichtsrat nicht nur schriftlich zu erstatten, sondern zudem den Aufsichtsratsmitgliedern vor der Aufsichtsratssitzung zu übermitteln seien. Dass eine Vorabinformation der Aufsichtsratsmitglieder[3] über den Inhalt von Vorstandsberichten einer effektiven Überwachung des Vorstands förderlich ist, ist nicht zu bezweifeln. Dies gilt unabhängig davon, ob ein Bericht der Vorbereitung eines Aufsichtsratsbeschlusses oder allgemein der Unterrichtung des Aufsichtsrats über grundsätzliche Fragen der Unternehmensleitung dient. Generelle Bedenken hiergegen wegen der Gefahr, dass die gebotene Vertraulichkeit nicht gewahrt werden könne, wurden angesichts der – auch strafrechtlich und durch Schadensersatzansprüche sanktionierten – Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder nicht als durchgreifend erachtet. Für exzeptionelle Ausnahmefälle könne, so die Erwägung der Regierungskommission, eine Ausnahme vorgesehen werden. Allerdings hat sich die Regierungskommission insoweit nicht dem Vorschlag anschließen können, im Gesetz festzulegen, dass die Berichte den Aufsichtsratsmitgliedern mit der Einladung zur Aufsichtsratssitzung übermittelt werden sollten. Insofern ergäbe sich nämlich das Problem, dass das Gesetz keine Regelung über den Zeitpunkt und die Form der Einladung zur Aufsichtsratssitzung enthält.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, in § 90 AktG vorzusehen, dass die Vorstandsberichte den Aufsichtsratsmitgliedern in der Regel rechtzeitig zuzuleiten sind.

[3] Dazu gesondert unten 66.

Durch die Formulierung, dass die Berichte nicht stets, sondern nur „in der Regel“ rechtzeitig zu erstatten sind, erscheint auch hier ein ausreichendes Maß an Flexibilität gewährleistet. Mit dieser Formulierung ist insbesondere auch die Möglichkeit eines Verzichts des Aufsichtsrats auf das Erfordernis der Rechtzeitigkeit der Berichterstattung für konkrete und begründete Sonderfälle erfasst. Dass Aufsichtsratsbeschlüsse wegen verspäteter und/oder nicht formgerechter Berichterstattung von der Rechtsprechung als unwirksam bewertet werden könnten, dürfte sich gleichfalls bei einer derartigen Regelung auf Ausnahmefälle beschränken. Die Formulierung belässt auch genügend Spielraum für Fälle, in denen Vorgänge wegen der besonderen Vertraulichkeit oder ihrer Aktualität wegen erst in der Aufsichtsratssitzung selbst mitgeteilt werden können.

28 Nach Auffassung der Regierungskommission sind auch Beschlussvorlagen des Vorstands den Aufsichtsratsmitgliedern in der Regel rechtzeitig vor der Sitzung schriftlich zuzuleiten. Ein unabdingbares Prinzip darf freilich auch insoweit nicht formuliert werden, weil in Ausnahmefällen Beschlüsse gefasst werden können müssen, deren Notwendigkeit sich erst in oder so spät vor der Sitzung herausstellt, dass sie nicht mehr angekündigt werden können, aber im Unternehmensinteresse auch nicht verschoben werden dürfen. Einer gesetzlichen Fixierung der Regeln hierfür bedarf es nicht, da über sie im Fachschrifttum im Wesentlichen Einigkeit besteht.

29 Hinsichtlich der Berichte gemäß § 90 Abs. 1 S. 2 AktG an den Aufsichtsratsvorsitzenden aus besonderem Anlass gilt § 90 Abs. 5 S. 3 AktG, wonach der Aufsichtsratsvorsitzende die Aufsichtsratsmitglieder über diese Berichte spätestens in der nächsten Aufsichtsratssitzung zu unterrichten hat. Der Vorschlag, die letztgenannte Vorschrift dahin zu ändern, dass der Vorsitzende des Aufsichtsrats die Aufsichtsratsmitglieder über die Berichte nach § 90 Abs. 1 S. 2 AktG nicht mehr, wie derzeit, „spätestens in der nächsten Aufsichtsratssitzung“, sondern „umgehend“ zu unterrichten habe, findet in dieser Form nicht die Zustimmung der Regierungskommission. Der Vorschlag wurde damit begründet, dass die Berichterstattung durch den Aufsichtsratsvorsitzenden, die nach h. M. in der Regel umgehend stattfinden muss, in der Praxis derzeit unter Hinweis auf die geltende Regelung, wonach die Berichterstattung „spätestens in der nächsten Aufsichtsratssitzung“ zu erfolgen hat, mitunter verspätet erfolge, weil damit tatsächlich bis zur nächsten Sitzung zugewartet werde, die möglicherweise erst zwei Monate nach dem Anlassbericht gemäß § 90 Abs. 1 S. 2 AktG anstehe. Gegen den zitierten Vorschlag einer Neufassung des § 90 Abs. 5 S. 3 AktG ist aber einzuwenden, dass die Formulierung, es sei „umgehend“ zu berichten, wohl im Sinne von „sofort“ interpretiert werden würde. Eine zwingende sofortige Berichterstattung des Aufsichtsratsvorsitzenden über Anlassberichte nach § 90 Abs. 1 S. 2 AktG erscheint aber nicht in jedem Fall als sachgerecht. Will der Aufsichtsratsvorsitzende aufgrund eines Anlassberichts eine außerordentliche Aufsichtsratssitzung anberaumen, muss er mit der Berichterstattung bis zu dieser Sitzung zuwarten können. Nach Auffassung der Regierungskommission hat der Aufsichtsratsvorsitzende jedenfalls in dringenden

Fällen, wenn es also mit anderen Worten die Verhältnisse erfordern, über Anlassberichte nach § 90 Abs. 1 S. 2 AktG umgehend zu berichten, während er ansonsten mit der Berichterstattung bis zur nächsten Aufsichtsratssitzung zuwarten kann. Die Formulierung des § 90 Abs. 5 S. 3 AktG, wonach der Aufsichtsratsvorsitzende die Aufsichtsratsmitglieder über derartige Berichte „spätestens“ in der nächsten Aufsichtsratssitzung zu unterrichten hat, sollte bei einer Überarbeitung des § 90 AktG in diesem Sinne überprüft werden.

(f) Berichtsverlangen einzelner Aufsichtsratsmitglieder

30 Nach § 90 Abs. 3 S. 2 AktG kann auch ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied einen Vorstandsbericht, jedoch nur an den Aufsichtsrat, verlangen; lehnt der Vorstand die Berichterstattung ab, so kann der Bericht nur verlangt werden, wenn ein anderes Aufsichtsratsmitglied das Verlangen unterstützt.

In bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird vorgeschlagen, dieses Zweipersonen-Erfordernis zu streichen oder aber die Mindestgröße von Aufsichtsräten auf sechs zu erhöhen, damit das Zweipersonen-Erfordernis des § 90 Abs. 3 S. 2 oder auch des § 110 Abs. 2 AktG leichter erreicht werden könne.

Die Vorschrift geht auf § 246 Abs. 1 S. 2 HGB in der Fassung der Aktienrechtsnovelle von 1931 zurück. Im Entwurf eines AktG 1930 war noch vorgesehen, dass jedes Aufsichtsratsmitglied einen Vorstandsbericht sollte verlangen dürfen. Während der Beratungen zum AktG 1937 wurde diese Lösung erneut erwogen, aber verworfen, weil dieses Recht eines einzelnen Aufsichtsratsmitglieds leicht zu gesellschaftsfremden Zwecken (Weitergabe von Informationen an Wettbewerber) missbraucht werden könne.

Nach § 95 Abs. 2 AktG 1937 sollte der Aufsichtsratsvorsitzende den Streit zwischen dem Vorstand und dem einzelnen Aufsichtsratsmitglied entscheiden können. Diese aus dem Führergedanken entwickelte Lösung wurde 1965 aufgegeben. Der Regierungsentwurf eines AktG sah dann vor, dass der Vorstand dem Minderheitsverlangen nachzukommen habe, wenn ein Drittel der Aufsichtsratsmitglieder dieses Begehren geäußert habe. Dieser Vorschlag wurde indes vom Bundestag abgelehnt, weil dies den Anschein erwecke, als sei er auf die Beteiligung von Arbeitnehmervertretern nach dem Betriebsverfassungsgesetz abgestellt (Kropff, Aktiengesetz, 1965, S. 119).

Die gegenwärtige Regelung läuft nach Auffassung der Regierungskommission darauf hinaus, die Stellung des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds entscheidend zu schwächen. Das wird der gleichen Verantwortung und auch Verantwortlichkeit aller Aufsichtsratsmitglieder nicht gerecht. Richtig ist, dass sich bei einer Ausgestaltung als Einzelrecht Missbrauchsgefahren ergeben könnten. Es könnte sich zum einen um das Ausplaudern von Interna und Geschäftsgeheimnissen handeln und zum anderen um Schikanefälle. Beide Fälle sind in Rechtsprechung und Literatur breit erörtert. Zum Teil wird dem Vorstand das Recht eingeräumt, einen Bericht zu verweigern, wenn die Gefahr des Missbrauchs besteht, z. T. dem Aufsichtsratsvorsitzenden, z. T. der Aufsichtsratsmehrheit. Außerdem ist auf die einschlägigen Straf- und Haftungsvorschriften[4] und den Einwand des Rechtsmissbrauchs zu verweisen (§ 242 BGB). Hinzu kommt, dass die Aufsichtsratsmehrheit auch nach dem Vorschlag der Regierungskommission (oben d) und e)) die Möglichkeit behält, die Aushändigung eines schriftlichen Berichts an die Aufsichtsratsmitglieder in begründeten Einzelfällen zu verweigern (§ 90 Abs. 5 S. 2 AktG).

31 Ebenso sollte die Beschränkung gemäß § 110 Abs. 2 AktG auf zwei Aufsichtsratsmitglieder gestrichen werden. Handelt ein einzelnes Aufsichtsratsmitglied missbräuchlich, so braucht der Aufsichtsrat der Einberufung keine Folge zu leisten; außerdem macht sich das betreffende Aufsichtsratsmitglied u. U. schadenersatzpflichtig.

Werden die Vorschriften der §§ 90 Abs. 3 S. 2, 110 Abs. 2 AktG entsprechend geändert, dann erledigt sich auch das Anliegen, die Mindestzahl der Aufsichtsratsmitglieder auf sechs zu erhöhen. Eine solche Erhöhung würde erhebliche weitere Kosten gerade für kleinere Gesellschaften mit sich bringen, die vermieden werden müssen.

Die Regierungskommission schlägt vor, das in den §§ 90 Abs. 3 S. 2, 110 Abs. 2 AktG enthaltene Erfordernis, dass sich ein weiteres Aufsichtsratsmitglied dem Berichts- bzw. Einberufungsbegehren anschließen muss, zu streichen.

(g) Aushändigung von Unterlagen

32 Das Aktiengesetz sieht in verschiedenen Vorschriften, etwa in den §§ 90 Abs.5, 170 Abs. 3 und 314 Abs.1 AktG, vor, dass Berichte oder Unterlagen „auszuhändigen“ sind. Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass die damit vorausgesetzte Übergabe von Schriftstücken künftig nicht mehr zwingend sein sollte. Die Übermittlung der betreffenden Dokumente auf elektronischem Wege (E-Mail) genügt. Das derzeit beratene Formvorschriften-Anpassungsgesetz wird dies indes nicht ermöglichen. Zwar ist vorgesehen, dass die „schriftliche Form durch die elektronische Form ersetzt werden“ kann (Entwurf eines § 126 a BGB). Schriftliche Form im Sinne des § 126 Abs. 1 BGB ist aber für die Dokumente, deren „Aushändigung“ das Aktiengesetz verlangt, nicht vorgesehen. Es bedarf daher einer Änderung der einschlägigen Vorschriften dahin, dass nicht mehr die „Aushändigung“ der Dokumente erforderlich ist, sondern die „Übermittlung“ genügt. Der (neutrale) Begriff der Übermittlung schließt, wie bei den einschlägigen Neuerungen des NaStraG, die Zuleitung auf elektronischem Wege ein.

Die Regierungskommission befürwortet, dass in allen Fällen, in denen derzeit die „Aushändigung“ von

[4] Zur Verschwiegenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder unten Rdz. 66.

Dokumenten an Aufsichtsratsmitglieder gesetzlich vorgeschrieben ist, z. B. gemäß §§ 90 Abs. 5, 170 Abs. 3 und 314 Abs. 1 AktG, der Begriff der „Aushändigung“ durch den Begriff der „Übermittlung“ ersetzt werden sollte.

2. Risikosteuerungspflicht

33 Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Prüfung der gemäß § 91 Abs. 2 AktG einzurichtenden Überwachungssysteme durch den Abschlussprüfer (§ 317 Abs. 4 HGB) und die Berichterstattung hierüber (§ 321 Abs. 4 HGB) auf alle börsennotierten Gesellschaften zu erstrecken.[5]

Darüber hinaus empfiehlt die Regierungskommission der Bundesregierung, die Einführung und Handhabung von Risikosteuerungssystemen gemäß § 91 Abs. 2 AktG und deren Prüfung gemäß § 317 Abs. 4 HGB zu beobachten und die Erkenntnisse hieraus darauf zu befragen, ob die Risikosteuerungspflicht gemäß § 91 Abs. 2 AktG auf Unternehmen in anderer Rechtsform erstreckt werden sollte.

3. Zustimmungspflichtige Geschäfte

34 In zahlreichen bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird bemängelt, dass der Aufsichtsrat selbst bei Maßnahmen und Entscheidungen, die die Ertragsaussichten der Gesellschaft oder ihre Risikoexposition grundlegend verändern, nicht hinreichend und nicht rechtzeitig eingebunden, mitunter sogar erst im Nachhinein, nach Verlautbarungen in der Presse, informiert werde. Dies wird der Aufgabe des Aufsichtsrats und den Pflichten des Vorstands nicht gerecht. Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass *Entscheidungen oder Maßnahmen, die nach den Planungen oder Erwartungen die Ertragsaussichten der Gesellschaft oder ihre Risikoexposition grundlegend verändern,* vom Votum beider Organe, des Vorstands und des Aufsichtsrats, getragen sein müssen, von einer etwa zusätzlich erforderlichen Entscheidung der Hauptversammlung, z. B. in Holzmüller-Fällen, abgesehen. Dies sollte nach Auffassung der Regierungskommission deutlicher als bisher im Aktiengesetz selbst hervorgehoben werden.

Nicht anzuschließen vermag sich die Regierungskommission insoweit allerdings dem Vorschlag, nach dem Vorbild des niederländischen und österreichischen Aktienrechts im Aktiengesetz selbst, abweichend von § 111 Abs. 4 S. 2 AktG, der dies der Satzung oder der Geschäftsordnung überlässt, einen Katalog zustimmungspflichtiger Maßnahmen festzulegen. Dagegen spricht zum einen, dass ein sachgerechter Katalog nicht für jede Gesellschaft ungeachtet ihrer Größe, Branche und sonstigen Verhältnisse passt, und ein allgemeiner gehaltener Katalog schwierig zu formulieren sein und auch zu Missverständnissen Anlass geben könnte. Zu bedenken ist zum anderen, dass bei Festlegung eines gesetzlichen Mindestkatalogs zustimmungspflichtiger Geschäfte die Gefahr besteht, dass etwa Satzungsbestimmungen, die hinter dieser gesetzlichen Vorgabe zurückbleiben, von der Rechtsprechung als nichtig angesehen werden müssten; daraus ergäbe sich ein erhebliches Streitpotenzial. Die einzusetzende Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex mag prüfen, ob es ihr, unter Beachtung dieser Bedenken, gelingt, einen hinreichend flexiblen Katalog grundlegender Maßnahmen zu formulieren, die bei guter Unternehmenspraxis in jedem Fall von Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam getragen werden sollten. Die Aufnahme in einen Corporate Governance-Kodex hätte dabei im Vergleich zu einer zwingenden gesetzlichen Regelung den Vorteil, dass bei Vorliegen von Besonderheiten von den Vorgaben des Kodex abgewichen werden könnte („entsprich oder erkläre“).

Die Regierungskommission spricht sich aber dafür aus, dass, abweichend von der „Kann“-Formulierung des gegenwärtigen § 111 Abs. 4 S. 2 AktG, die Satzung oder der Aufsichtsrat künftig zu bestimmen hat, dass bestimmte Arten von Geschäften nur mit seiner Zustimmung vorgenommen werden dürfen. Die Einführung einer Verpflichtung zur Formulierung eines Katalogs zustimmungspflichtiger Geschäfte erscheint erforderlich, um sicherzustellen, dass Geschäfte, die nach den Planungen oder Erwartungen die Ertragsaussichten oder Risikoexposition des Unternehmens grundlegend verändern, künftig dem Aufsichtsrat zur Zustimmung vorzulegen sind. Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats erfordert nicht nur, dass er rechtzeitig über die vom Vorstand geplanten oder getroffenen Maßnahmen informiert wird, sondern er muss in solche grundlegenden Entscheidungen auch eingebunden werden. Der Regierungskommission ist bewusst, dass sie damit in Einzelfällen eine aktivere Rolle des Aufsichtsrats als bisher einfordert. Dies erscheint ihr aber insoweit auch geboten, auch vor dem Hintergrund der internationalen Entwicklung in diese Richtung.

Um dem Satzungsgeber sowie dem Aufsichtsrat eine Leitlinie an die Hand zu geben, an der sie sich bei der Überprüfung oder Abfassung eines Zustimmungskatalogs orientieren können, sowie insbesondere auch, um Streitigkeiten um die Gegenstände eines Zustimmungskatalogs zu vermeiden, befürwortet die Regierungskommission, folgenden Satz 3 in die Vorschrift des § 111 Abs. 4 AktG einzufügen: „Hierzu sollten in der Gesellschaft oder in abhängigen Unternehmen getroffene Entscheidungen oder Maßnahmen rechnen, die die Ertragsaussichten der Gesellschaft oder ihre Risikoexposition grundlegend verändern“. Diese Formulierung soll, erstens, die Richtung weisen, in welcher ein Konsens darüber gesucht und gefunden werden sollte, welche Entscheidungen und Maßnahmen gemeinschaftlich getroffen und verantwortet werden müssen. Hierzu können etwa grundlegende Entscheidungen zur Unternehmensstrategie oder bedeutsame Investitionsentscheidungen, die nach den Planungen oder Erwartungen die Ertragsaussichten der Gesellschaft grundlegend verändern werden, rechnen. Die Beschränkung auf Maßnahmen und Entscheidungen mit grundlegender Bedeutung für die Ertragsaussichten oder Risikoexposition der Gesellschaft macht zugleich deutlich, dass

---

[5] Unten Rdz. 273.

es nicht um das „Abhaken“ mehr oder weniger willkürlich zusammengestellter und mehr oder weniger bedeutsamer Maßnahmen wie Erteilung einer Prokura oder einzelne Grundstücksgeschäfte minderer Bedeutung gehen kann.

Zweitens ist mit Bedacht die Formulierung „sollten...“ gewählt worden, um auszuschließen, dass einmal in einen Katalog aufgenommene Klauseln, auf die man sich verständigt hat, für nichtig erklärt werden können, weil sie den Anforderungen an „Entscheidungen oder Maßnahmen, die die Ertragsaussichten der Gesellschaft oder ihre Risikoexposition grundlegend verändern“, nicht genügen. Ein Verstoß gegen den vorgeschlagenen § 111 Abs. 4 S. 3 AktG würde zwar eine Pflichtverletzung bedeuten; der Streit hierum sollte aber nicht, wenn einmal ein Katalog zustimmungspflichtiger Maßnahmen aufgestellt ist, in Streitigkeiten um die Wirksamkeit des Katalogs ausmünden. Drittens wird mit der gewählten Formulierung auch klargestellt, dass in den Zustimmungskatalog in einer Konzernobergesellschaft Entscheidungen oder Maßnahmen, die die Ertragsaussichten der Obergesellschaft oder ihre Risikoexposition grundlegend verändern, unabhängig davon aufgenommen werden sollten, ob sie in der Obergesellschaft selbst oder in einem abhängigen Unternehmen getroffen werden.

35 Die Regierungskommission hat sich eingehend mit denkbaren Einwänden gegen die vorgeschlagene Regelung befasst, hält sie aber nicht für durchgreifend.

Der erste Einwand lautet, dass es einer solchen Regelung nicht bedürfe, weil die Pflicht des Vorstands zur Vorlage der betreffenden Maßnahme außer Frage stehe. Letzteres ist richtig, erübrigt aber offenbar, wie die Praxis gezeigt hat, eine Präzisierung dieser Vorstandspflicht nicht. Sie soll ferner die gemeinsame Verantwortung von Vorstand und Aufsichtsrat in derartigen Fällen von grundlegender Bedeutung für das Unternehmen unterstreichen.

Ein weiterer denkbarer Einwand lautet, ein Katalog werde sich immer wieder als lückenhaft erweisen. Auch dieser Einwand überzeugt nicht. Ergeben sich echte, bei Abfassung des Katalogs nicht bedachte Lücken, dann kann ergänzend die allgemeine, aus der Leitungs- und Sorgfaltspflicht des Vorstands und der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrat resultierende Pflicht eingreifen, den Aufsichtsrat rechtzeitig zu informieren.

Eine denkbare weitere Befürchtung, mit der sich die Regierungskommission auseinander gesetzt hat, lautet, es werde zur Aufstellung übermäßig bürokratischer Zustimmungskataloge und zu einer zunehmenden Vorlage auch weniger bedeutsamer Geschäftsführungsmaßnahmen durch den Vorstand kommen. Daraus könne sodann eine unerwünschte breitflächige Einbeziehung des Aufsichtsrats in die Geschäftsführung des Vorstands resultieren. Dem ist entgegenzuhalten, dass der Gefahr übervorsichtigen Absicherungsverhaltens durch die Vorgabe der vorstehend erwähnten Leitlinie (§ 111 Abs.4 S.3 AktG n. F.) zur Abfassung des Zustimmungskatalogs insofern Rechnung getragen ist, als als Gegenstand eines Zustimmungskatalogs ausdrücklich (nur) Entscheidungen oder Maßnahmen benannt sind, die die Ertragsaussichten oder die Risikoexposition der Gesellschaft grundlegend verändern. Auch ohne einen Zustimmungskatalog sind solche Maßnahmen und Entscheidungen bereits nach geltendem Recht dem Aufsichtsrat vom Vorstand vorzulegen, und hat sich diesbezüglich der Aufsichtsrat darüber klar zu werden, ob er solche Grundlagenmaßnahmen von vorneherein seiner Zustimmung unterstellt. Dass der Vorstand infolge dieser Regulierung dem Aufsichtsrat künftig Geschäftsführungsmaßnahmen vermehrt präventiv zur Zustimmung vorlegen müsste, um namentlich den späteren Vorwurf zu vermeiden, die Vorlage einer Maßnahme unterlassen zu haben, die sich zwar nicht ex ante, wohl aber ex post als Maßnahme von grundlegender Bedeutung für die (Ober-) Gesellschaft dargestellt habe, steht nicht zu befürchten. Eines derartigen Absicherungsverhaltens zur Vermeidung von Haftungsrisiken bedarf es nicht, da es für die Vorlage- und Zustimmungspflicht nicht auf die Entwicklung ex post, sondern auf die Planungen und Erwartungen ex ante ankommt.

Ein letzter denkbarer Einwand geht dahin, angesichts der Größe der Aufsichtsräte, an der sich auch nach den Vorschlägen der Regierungskommission nichts ändern werde[6], sei jede Regelung, die eine Entscheidung des Aufsichtsrats erfordere, kritisch zu sehen. Dagegen ist einzuwenden, dass § 108 Abs.4 AktG heute schriftliche, telegrafische oder fernmündliche Beschlussfassungen des Aufsichtsrats oder eines Ausschusses zulässt. Außerdem können derartige Beschlüsse durch einen Aufsichtsratsausschuss vorbereitet und dem Aufsichtsrat zur Entscheidung unterbreitet werden (§ 107 Abs. 3 S. 2 AktG).

Die Regierungskommission empfiehlt, § 111 Abs. 4 S. 2 AktG wie folgt zu ändern und folgenden neuen Satz 3 einzufügen: „Die Satzung oder der Aufsichtsrat hat jedoch zu bestimmen, dass bestimmte Arten von Geschäften nur mit seiner Zustimmung vorgenommen werden dürfen. Hierzu sollten in der Gesellschaft oder in abhängigen Unternehmen getroffene Entscheidungen oder Maßnahmen zählen, die die Ertragsaussichten der Gesellschaft oder ihre Risikoexposition grundlegend verändern“.

4. Der Vorstandsvorsitzende

36 Der Regierungskommission wird zu bedenken gegeben, ob die Gesetzeslage der Entwicklung in der Realität Rechnung tragen sollte, dass der Vorstandsvorsitzende immer weniger nur als primus inter pares anzusehen sei, sondern immer mehr in die Rolle eines „Chief Executive Officer“ hineinschlüpfe.

Ein praktisches Bedürfnis zur Beseitigung hinderlicher Rechtsvorschriften oder zur Einführung besonderer Rechte und Befugnisse des Vorstandsvorsitzenden vermag die Regierungskommission nicht zu erkennen. Offenbar vollzieht sich der angedeutete Wandel unbehindert. Soweit die starke Stellung des angelsächsischen CEO auch darauf

[6] Dazu unten Rdz. 49.

beruht, dass er gleichzeitig die Rolle des Chairman of the Board einnimmt, so ist dieses Modell in Deutschland nicht wünschbar; es wird auch in den USA und in England zunehmend aufgegeben. Die Bezahlung des Vorstandsvorsitzenden kann durchaus auch nach deutschem geltendem Recht den unterschiedlichen Aufgaben Rechnung tragen (§ 87 AktG). Die alte, aus dem Führerprinzip 1937 entwickelte Vorschrift, dass der Vorstandsvorsitzende Meinungsverschiedenheiten im Vorstand auch gegen die Mehrheit der Vorstandsmitglieder entscheiden können sollte, ist mit Recht 1965 aufgegeben worden (§ 77 Abs. 1 S. 2 a. E. AktG) und sollte nicht wieder belebt werden.

5. Aufbau wechselseitiger Beteiligungen

37 Wechselseitige Beteiligungen können die Managementkontrolle beeinflussen, einmal, weil sie tendenziell zu einem Kontrollversagen führen, weil der zu Kontrollierende den Kontrolleur kontrolliert; zum anderen, weil eine erhebliche wechselseitige Beteiligung, auch wenn das Stimmrecht aus der wechselseitigen Beteiligung ausgeschlossen ist, ein Übernahmehindernis darstellen kann. Der Aufbau einer wechselseitigen Beteiligung ist daher eines der wenigen Übernahmehindernisse, die der Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft u. U. auch ohne Zustimmung der Hauptversammlung (unterhalb der Holzmüller-Schwelle) aufbauen kann.

38
- Was die (Beschränkung der) Stimmrechtsausübung bei wechselseitigen Beteiligungen an Aktiengesellschaften (KGaA) anbetrifft, gilt § 328 Abs. 1 AktG: Das Stimmrecht des einen oder anderen Partners entfällt, wenn jedem beteiligten Unternehmen mehr als 25 % des anderen Unternehmens gehören (§ 19 Abs. 1 AktG), es sich bei beiden Unternehmen um ein Unternehmen mit Sitz im Inland handelt (§ 19 Abs. 1 AktG), und die wechselseitige Beteiligung dem betreffenden Unternehmen bekannt ist (§ 328 Abs. 1 AktG). Für börsennotierte Gesellschaften gilt überdies § 328 Abs. 3 AktG: Danach kann in der Hauptversammlung einer börsennotierten Gesellschaft das Stimmrecht eines wechselseitig beteiligten Unternehmens, soweit es um die Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern geht, nicht ausgeübt werden.

Die Regelung des § 328 Abs. 1 AktG ist seit langem und insbesondere während der Beratungen zum KonTraG kritisiert worden: Die Schwelle von 25 % sei bei weitem zu hoch, da sie gerade bei niedrigen Präsenzen in den großen Gesellschaften eine erhebliche, häufig sogar eine kontrollierende Beteiligung vermittle. Außerdem könne die Regelung des § 328 Abs. 1, 3 AktG ohne weiteres durch Einschaltung eines ausländischen Partners umgangen werden.

Der Gesetzgeber des KonTraG hat auf diese u. a. auch vom Deutschen Juristentag vorgetragene Kritik dadurch reagiert, dass § 328 Abs. 3 AktG eingeführt wurde, eine Regelung, die freilich an den hohen Schwellenwerten des § 19 Abs. 1 AktG und der Umgehungsmöglichkeit durch Einschaltung ausländischer Partner nichts ändert. Obwohl die Regelung aus diesen Gründen nach wie vor rechtspolitisch kritisiert wird, ist die Regierungskommission gleichwohl der Auffassung, dass eine Empfehlung zur Änderung dieser Vorschrift unterbleiben sollte, da sich der Gesetzgeber im Rahmen des KonTraG erst unlängst für die bestehende Regelung entschieden hat und neue Gesichtspunkte nicht aufgetreten oder erstmals geltend gemacht worden sind. Hinzuweisen ist auch darauf, dass die Problematik wechselseitiger Beteiligungen infolge der durch die Steuerreform geschaffenen Möglichkeit der steuerfreien Veräußerung von Beteiligungen möglicherweise zunehmend an Bedeutung verlieren wird.

39
- Eine andere Frage ist, ob Unternehmen, die infolge einer vom Vorstand aufgebauten wechselseitigen Beteiligung de facto nicht übernommen werden können, das Recht haben sollten, ihr Kapital am organisierten Kapitalmarkt aufzunehmen. Dieses Übernahmehindernis und damit Hindernis für den Markt für Unternehmenskontrolle bleibt unabhängig davon bestehen, ob die Stimmrechte aus der wechselseitigen Beteiligung ausgeübt werden können oder nicht, weshalb einer Regelungsempfehlung insoweit nichts entgegensteht. Die Regierungskommission hat insofern mehrere ihr unterbreitete Empfehlungen erörtert, sich aber keinem der Vorschläge anzuschließen vermocht. Angeregt wurde zum einen, in das Börsengesetz oder in die Börsenzulassungsverordnung eine Vorschrift aufzunehmen, wonach die Börsenzulassung versagt oder zurückgenommen werden kann, wenn eine erhebliche wechselseitige Beteiligung, z. B. ab 5 % besteht. Dieser Vorschlag fand keine Zustimmung: Rechtfertige die fehlende Möglichkeit zur Übernahme der Gesellschaft eine Versagung bzw. eine Rücknahme der Börsenzulassung, dann müsse dies konsequent auch für den Fall gelten, dass die Mehrheit der Aktien einer Gesellschaft beim Börsengang in der Hand der Obergesellschaft verbleibe, was sachlich nicht zu rechtfertigen sei. Vorgeschlagen wurde des Weiteren, eine Pflicht zur Bildung einer gebundenen Rücklage nach dem Vorbild des § 272 Abs. 4 S. 4 1. Halbsatz HGB vorzusehen, um den Anreiz zum Aufbau wechselseitiger Beteiligungen zu mindern. Alternativ könne in den Code of Best Practice eine Empfehlung aufgenommen werden, wonach der Vorstand auf den Aufbau von wechselseitigen Beteiligungen jenseits von 5 % verzichte. Die Regierungskommission hat letztlich entschieden, von einer Empfehlung zu diesem Punkt im Hinblick auf die gegenwärtige Erörterung eines Übernahmegesetzes abzusehen. Ob sich eine Regulierung des Aufbaus wechselseitiger Beteiligungen durch den Vorstand empfiehlt, sollte der Entscheidung des Gesetzgebers des Übernahmegesetzes überlassen bleiben.

6. Dauer der Bestellung

40 In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird angeregt, Vorstände sollten in der

Regel für einen kürzeren Zeitraum als bisher bestellt werden, z. B. auf drei Jahre.

§ 84 Abs. 1 S. 1 AktG schreibt derzeit vor, dass der Aufsichtsrat Vorstandsmitglieder auf höchstens fünf Jahre bestellt. Gegen eine entsprechende Regelung ist einzuwenden, dass es Sache des Aufsichtsrats ist zu entscheiden, ob im Einzelfall eine Bestellung auf fünf Jahre verantwortet werden kann oder nicht. Für eine angelsächsischen Gepflogenheiten entsprechende Bestellung auf einen kürzeren Zeitraum mag sprechen, dass mit zunehmender Bestellungsdauer die Wahrscheinlichkeit eines vorzeitigen Ausscheidens, bei welcher der Anstellungsvertrag ausbezahlt werden muss, steigen dürfte. Der einzurichtenden Grundsatzkommission Corporate Governance mag überlassen bleiben zu entscheiden, ob sich, insbesondere bei erstmals bestellten Vorständen, eine kürzere Bestelldauer in einem Code of Best Practice empfiehlt.

7. Erfolgsabhängige Vergütung des Vorstands

Zu den erfolgsabhängigen Vergütungen für Vorstandsmitglieder sind der Kommission zahlreiche Vorschläge unterbreitet worden, die sich mit unterschiedlichen Aspekten – verschiedenen materiellen und Transparenzfragen[7] – befassen.

(a) Die Regelung des § 86 AktG

41 § 86 AktG wird vielfach als überholt angesehen:

- § 86 Abs. 1 S. 1 AktG sei überflüssig, weil sich aus § 87 Abs. 1 S. 1 AktG bereits ergebe, dass Gewinnbeteiligungen von Vorständen zulässig seien.
- Die Sollvorschrift des § 86 Abs. 1 S. 2 AktG sei überholt, weil sie von einem nicht definierten, in der Fachliteratur weit ausgelegten Begriff des „Jahresgewinns" ausgehe.

  Hierdurch entstünden Unklarheiten. In der Praxis sei heute nicht die Anknüpfung an den Bilanzgewinn, sondern an andere Ergebnisgrößen üblich, wie z. B. das EBITDA. Außerdem sei die „Sollvorschrift" des § 86 Abs. 1 S. 2 AktG als Regulierungsansatz fragwürdig.
- Gegen § 86 Abs. 2 AktG spreche gleichfalls die Anknüpfung an den unklaren Begriff des „Jahresgewinns". Besonders fragwürdig sei die – mit einer Nichtigkeitssanktion bewehrte – Vorschrift, dass die Tantieme am Ergebnis nach Steuern zu orientieren sei. Das führe dazu, dass Änderungen der Steuergesetzgebung auf die Tantiemen durchschlügen. § 86 Abs. 2 AktG sei weder im Gläubigerinteresse noch im Aktionärsinteresse geboten: Die Vorschrift führe dazu, dass dem Sanierer einer Gesellschaft mit Verlustvorträgen aus früheren Jahren keine Tantieme für seine Arbeit gezahlt werden dürfe. Es müsse aber anerkannt werden, dass es sich bei der Forderung des Vorstands, auch wenn sie am Gewinn orientiert sei, um eine echte Vergütung für geleistete Arbeit handele, sodass es einen Vorrang der anderen Gläubiger nicht geben dürfe und Gläubigerschutzerwägungen gegenüber einer „Gewinnausschüttung" in Verlustphasen fehl am Platze seien. Bei der Höhe nach unangemessenen Leistungen hülfen die allgemeinen Vorkehrungen (§ 138 BGB; Konkursanfechtung).

Auch der Aktionärsschutz (Vorstände sollen keine Tantieme erhalten, solange kein Gewinn ausgeschüttet werden kann) rechtfertige die Vorschrift des § 86 Abs. 2 AktG nicht. Die Vorschrift sei überdies leicht zu umgehen, z. B. indem Zahlungen an anderen Zielen (Scorecard) festgemacht würden. Wichtiger sei, dass die Aktionäre erführen, welche Anreize für die Vorstände bestehen, z. B. dass der Vorstand durch eine EBITDA-abhängige Tantieme gesteuert werde.

Die Regierungskommission schließt sich diesen Überlegungen an.

Die Regierungskommission empfiehlt, die Vorschrift des § 86 AktG ersatzlos zu streichen.

(b) Fixierung von Erfolgszielen; Windfall Profits

42 Werden Aktienoptionen ausgegeben, die aus bedingtem Kapital bedient werden sollen, dann ist im betreffenden Hauptversammlungsbeschluss auch das „Erfolgsziel" zu benennen, von dessen Erreichen die Ausübung des Optionsrechts abhängen soll (§ 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG). Die Regierungskommission spricht sich gegen den Vorschlag aus, dieses erst durch das KonTraG eingeführte Erfordernis wieder zu streichen. Der Hinweis auf eine z. T. abweichende Marktpraxis in den USA überzeugt insofern nicht, als diese Praxis auch dort erheblich unter Kritik steht. Gleichfalls abzulehnen ist der Vorschlag, der Begriff des „Erfolgsziels" solle dahin präzisiert werden, dass, namentlich im Rahmen von Aktienoptionsprogrammen für Arbeitnehmer mit dem Ziel der Mitarbeitermotivation und -bindung, ein sehr geringes Kursziel, etwa von einem Prozent, bis hin zu einem Kursziel von Null in Betracht komme. Die diesbezügliche Präzisierung des „Erfolgsziels" sollte einem künftigen Corporate Governance-Kodex und der Rechtsprechung überlassen bleiben. In der Praxis werden häufig reine Kursziele festgesetzt, die das Problem von Windfall Profits mit sich bringen. Um Windfall Profits auszuschließen, wird regelmäßig Benchmarking vorgeschlagen, also z. B. ein Übertreffen eines Branchenindex um x % oder an eine Orientierung an einem allgemeinen Marktindex. Häufig wird dagegen aber eingewandt, dass dies nicht allen Situationen gerecht werde (konglomerate Unternehmen; international tätige Unternehmen; nicht börsennotierte Unternehmen; Unternehmen in der Krise). Bemängelt wird ferner, dass auch andere Kriterien wie z. B. vorformulierte Ziele der Beschäftigungssicherung gewählt werden können müssten.

---

[7] Zur Verbesserung der Transparenz erfolgsbezogener Vergütungsbestandteile vgl. die Vorschläge unten Rdz. 257.

Der Frankfurter Kodex formuliert insoweit, dass die Vergütung der Vorstände und leitenden Mitarbeiter in ausreichendem Maße Leistungsanreize zur langfristigen Steigerung des Unternehmenswertes vorsehen sollen. Im Berliner Kodex heißt es dagegen in diesem Punkt, ein Optionsplan solle Bezug auf einen Branchenindex nehmen. Der Optionsplan solle sicherstellen, dass Optionsgewinne nur eintreten, wenn die langfristige durchschnittliche Kursentwicklung des Unternehmens über der Entwicklung des Index liege.

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass eine inhaltliche Fixierung von Erfolgszielen jedenfalls nicht durch gesetzliche Regelung erfolgen sollte. Ein allgemeines, für alle Fälle geltendes und „richtiges“ Erfolgsziel lässt sich inhaltlich nicht formulieren, ohne den Unternehmen Handlungsspielraum zu nehmen. So muss etwa auch die Möglichkeit bestehen, statt einer wie auch immer zu messenden Steigerung des Unternehmenswertes andere Kriterien wie z. B. vorformulierte Ziele der Beschäftigungssicherung als Erfolgsziel festzulegen.

43 Vorgeschlagen wird des Weiteren eine Regulierung, die typische Missbrauchstatbestände benenne und ausschließe. Ein derartiger Missbrauch sei insbesondere dann anzunehmen, wenn die festgelegte Ausübungshürde keinen Bezug zur erwarteten Leistung habe oder auch ohne entsprechende Leistung erreicht werden könne, wie es etwa dann der Fall sein könne, wenn die Ausübungshürde ausschließlich in der Kursentwicklung der eigenen Aktie bestehe. Bei einem solchen Erfolgsziel, dessen Erreichen unter Umständen in keinem Zusammenhang mit der Leistung des Begünstigten stehe, könne es zu unverdienten Geschenken kommen. Zur Unterbindung derartiger Vorgänge wird vorgeschlagen, die Regelung des § 86 AktG um einen neuen Absatz 3 mit folgendem Wortlaut zu erweitern: „Hängt die Vergütung der Vorstandsmitglieder einschließlich eines ihnen eingeräumten Bezugsrechts auf Aktien der Gesellschaft vom Erreichen eines bestimmten Zieles (Erfolgsziel) ab, dann sorgt der Aufsichtsrat durch entsprechende Vertragsgestaltung dafür, dass die Vergütung nicht bezogen werden kann, wenn das Erfolgsziel nicht durch Leistung der Vorstandsmitglieder erreicht worden sein kann.“ Alternativ könne dem Aufsichtsrat analog § 87 Abs. 2 AktG eine gesetzliche Ermächtigung eingeräumt werden, auch ohne entsprechenden vertraglichen Vorbehalt in den Vertrag des Vorstands ex post eingreifen zu können.

Gegen beide Überlegungen ist nach Ansicht der Regierungskommission Folgendes einzuwenden:

– Auch den börsennotierten Gesellschaften muss es freistehen, den Vorständen (oder Arbeitnehmern) neben einem Fixum statt Aktien Aktienoptionen einzuräumen, die gezogen werden können, wenn bestimmte Kursziele erreicht worden sind, auch wenn diese Kursziele nicht oder nicht ausschließlich auf der Leistung des Vorstands beruhen. Auch dann bleibt es bei dem Anreizmechanismus ex ante, und es handelt sich auch dann um eine Vergütung für geleistete Arbeit.
– Die angeführte Formulierung könnte ferner zu erheblichen Streitigkeiten beitragen, auch wenn man sie umformuliert (z. B. wie folgt: „Hängt die Vergütung eines Vorstandsmitglieds einschließlich einer aktienbasierten Vergütung vom Erreichen eines bestimmten Zieles (Erfolgsziel) ab, dann sorgt der Aufsichtsrat dafür, dass diese Vergütung nur bezogen werden kann, wenn das Erfolgsziel nicht durch Leistung der Vorstandsmitglieder erreicht worden ist.“).
– Eine entsprechende Vorkehrung hätte zwar einen berechtigten Kern. So soll ein unfähiger Vorstand nicht Aktienoptionen beziehen dürfen, wenn der Aktienkurs gerade deshalb angestiegen ist, weil ein feindliches Übernahmeangebot mit dem Ziel seiner Ablösung vorgelegt worden war. Aber derartige Sondersituationen müssen und sollten durch vertragliche Vorkehrungen, evtl. verbunden mit einer Publizitätspflicht, geregelt werden, nicht durch zwingende inhaltliche Vorgaben. Der Aufsichtsrat ist bereits de lege lata verpflichtet, darauf zu achten, dass die Vorstände nicht für Unfähigkeit oder Fehler auch noch belohnt werden.
– Ähnliche Erwägungen sprechen auch gegen die alternative Regulierung, dem Aufsichtsrat analog § 87 Abs. 2 AktG eine gesetzliche Ermächtigung einzuräumen, auch ohne entsprechenden vertraglichen Vorbehalt in den Vertrag des Vorstandes eingreifen zu können.
– International ist eine derartige Regulierung unüblich.

(c) Quantitative Deckelung

44 Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission war des Weiteren der Vorschlag, dass eine quantitative Begrenzung („cap“) der Gewinne aus erfolgsabhängigen Vergütungsbestandteilen vorgesehen werden sollte.

Die Regierungskommission ist insoweit der Auffassung, dass es einer entsprechenden Regulierung mit Blick auf Aktienoptionsprogramme nicht bedarf, da die Bedienung der Bezugsrechte nicht ohne Beteiligung der Hauptversammlung möglich ist. Die Hauptversammlung hat sowohl in dem Fall mitzuwirken, dass Bezugsrechte auf junge Aktien eingeräumt werden (§§ 187 Abs. 2, 192 f. AktG), als auch dann, wenn Vorstandsmitglieder Bezugsrechte auf von der Gesellschaft zurückzuerwerbende Aktien erhalten sollen (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG). In diesen Fällen hat es die Hauptversammlung selbst in der Hand, den Verwässerungseffekt durch Beschränkung der Anzahl der bewilligten Aktien zu begrenzen, vorausgesetzt, dass er ihr vor Augen geführt wird. Für andere erfolgsabhängige Vergütungsbestandteile wie SARs und Phantom Stocks, deren Gewährung eine Mitwirkung der Hauptversammlung mangels Ausgabe von Aktien an die Begünstigten nicht erfordert, gilt dies freilich nicht. Die Festlegung einer absoluten Vergütungshöhe oder quantitativer Schranken für die Vergütung der Vorstandsmitglieder oder der mit Optionsmodellen verbundenen Verwässerungseffekte empfiehlt sich nach Auffassung der Regierungskommission gleichwohl nicht. Zunächst einmal entstände das praktische Problem, wo und mithilfe welcher Parameter

diese Grenze zu ziehen wäre. Zur Begrenzung der Gewinne aus SARs sowie Phantom Stocks erscheint vielmehr eine Änderung des § 87 Abs. 1 AktG als ausreichend, wonach der Aufsichtsrat bei der Festsetzung der Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds dafür zu sorgen hat, dass die Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben des Vorstandsmitglieds und zur Lage der Gesellschaft stehen. Dazu ist die Aufschlüsselung des Begriffs „Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds“ in § 87 Abs. 1 S. 1 AktG („Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art“) etwa um den Zusatz „anreizorientierte Vergütungszusagen wie z. B. Aktienbezugsrechte“ oder um „aktienbasierte Vergütungen“ zu ergänzen. Teilweise geäußerte Bedenken, eine Kontrolle durch den Aufsichtsrat gewährleiste keinen ausreichenden Schutz vor Missbräuchen, erscheinen im Ergebnis nicht überzeugend. Namentlich die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat dürften dafür sorgen, dass die Höhe erfolgsabhängiger Vergütungsbestandteile einen (sozial verträglichen) Rahmen nicht überschreitet. Zusätzlich könnte erforderlichenfalls eine Deckelung nach US-amerikanischem Vorbild durch die Steuergesetzgebung eingeführt werden (Nichtabzugsfähigkeit des Aufwands für Optionen ab einer bestimmten Höhe); für eine entsprechende Empfehlung besteht derzeit aber nach Auffassung der Regierungskommission kein Anlass.

Die Regierungskommission empfiehlt, die Erläuterung des Begriffs der „Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds“ in § 87 Abs. 1 S. 1 AktG („Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen und Nebenleistungen jeder Art“) durch einen Hinweis auf aktienbasierte oder anreizorientierte Vergütungszusagen zu ergänzen.

(d) Mitwirkungsbefugnisse und Information der Hauptversammlung

45 Die Regierungskommission hat sich sodann mit dem Vorschlag befasst, vorzusehen, dass bei Einräumung von aktienkursabhängigen Vergütungen in jedem Fall die Hauptversammlung mitzuwirken habe. Nach geltendem Recht ist dies nur dann der Fall, wenn die aktienkursabhängige Vergütung in Aktienoptionen besteht; besteht sie hingegen in virtuellen Aktien („Phantom Stock“) oder SARs, ist eine Mitwirkungsbefugnis der Hauptversammlung nicht gegeben. Die Einführung einer derartigen Mitwirkungsbefugnis ist nach Auffassung der Regierungskommission nicht geboten. Ein Verwässerungseffekt zulasten der Aktionäre im eigentlichen Sinne tritt bei SARs und virtuellen Aktien nicht ein, da den Begünstigten keine Aktien, sondern bare Zahlungen zugewendet werden, welche die GuV belasten. Erforderlich und genügend ist vielmehr, den Kapitalmarkt über den Umfang der vom Management bezogenen Vergütung und die Anreize, die das Management hat, zu informieren[8].

Insoweit hat die Regierungskommission zum einen erwogen vorzusehen, dass der Hauptversammlungsbeschluss zur Schaffung eines bedingten Kapitals zwecks Einräumung von Aktienoptionen (§ 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG) über die derzeit nach § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG vorgesehenen Angaben hinaus auch den Gesamtwert der Bezugsrechte oder die Grundlagen feststellen muss, nach denen dieser Wert errechnet wird. Gegen diesen Vorschlag ist aber einzuwenden, dass sich Modellrechnungen zur Bestimmung des Wertes von Aktienoptionen nicht als Gegenstand eines Hauptversammlungsbeschlusses eignen. Gleichfalls keine Zustimmung findet der Vorschlag, in Anlehnung an eine entsprechende Regelung im Entwurf des österreichischen Aktienoptionsgesetzes durch gesetzliche Regelung einen Vorstandsbericht über den Gesamtwert der Bezugsrechte oder die Grundlagen, nach denen dieser Wert errechnet wird, vorzuschreiben, in den dann auch die weiteren Angaben gemäß § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG aufgenommen werden könnten. Zwar ist einzuräumen, dass den Aktionären die Kenntnis des Gesamtwerts der Bezugsrechte oder dessen Bandbreite bereits vor der Hauptversammlung vermittelt werden muss, um ihnen eine sachgerechte Meinungsbildung zu ermöglichen; eine Mitteilung erst auf Nachfrage in der Hauptversammlung genügt nicht, weil gerade in diesem Punkt präzise Vorbereitung und -berechnungen erforderlich sind. Zu bedenken ist aber, dass der Gesetzgeber des KonTraG zur Vermeidung von Anfechtungsrisiken von der Statuierung eines Berichtserfordernisses bewusst abgesehen hat. Es empfiehlt sich nicht, von dieser Grundsatzentscheidung abzugehen, zumal anderenfalls die Vergütung in Aktienoptionen gegenüber der liquiditätsmindernden Vergütung in Form von virtuellen Aktien oder SARs aus Sicht der Gesellschaften an Attraktivität einbüßen würde. Vorzugswürdig erscheint vielmehr, die Frage einer Vorabinformation der Aktionäre, sei es in einem Vorstandsbericht, sei es in anderer Form, etwa im Rahmen der Einladung zur Hauptversammlung, statt durch gesetzliche Vorschrift im künftigen Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften zu regeln. Zwar lässt sich gegen eine bloße Kodex-Empfehlung einwenden, dass eine unterbliebene Vorab-Information der Aktionäre dann sanktionslos bliebe. Indes wird ein Vorstand kaum überzeugend begründen können, weshalb die selbstverständliche und bereits derzeit in der Praxis weithin übliche Vorabinformation der Aktionäre über den Gesamtwert der Bezugsrechte oder dessen Bandbreite unterblieben ist. Insofern wird eine Kodex-Empfehlung zur Vorabinformation der Aktionäre, von der nur abgewichen werden kann, wenn die Abweichung dargestellt wird („entsprich oder erkläre“), faktisch einer Verpflichtung des Vorstands zur Vorab-Information gleichkommen. Sollte von der Kodex-Empfehlung dennoch wider Erwarten in nennenswertem Umfang abgewichen werden, wird es Aufgabe der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex sein, im Zuge der vorgesehenen periodischen Überprüfung der Befolgung ihrer Empfehlungen den Gesetzgeber auf einen insoweit bestehenden Regulierungsbedarf aufmerksam zu machen.

Die Regierungskommission empfiehlt, im Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften

---

[8] Dazu unten Rdz. 257.

den Vorstand dazu zu verpflichten, bei Schaffung eines bedingten Kapitals oder einer Ermächtigung zum Rückerwerb eigener Aktien zur Bedienung von Aktienoptionen für Vorstände oder Mitarbeiter der Hauptversammlung einen Bericht vorzulegen. Dieser Bericht enthält die zur sachgerechten Beurteilung des Programms erforderlichen Angaben, insbesondere auch Angaben zum Wert oder zur Bandbreite des Werts der Optionen.

(e) Nachträgliche Abänderung („repricing“)

46 Eine nachträgliche Änderung der Optionsbedingungen zugunsten des Managements, insbesondere die Herabsetzung des Ausübungspreises, wenn der Kursanstieg nicht in dem erwarteten Maße stattgefunden hat, sollte nach Auffassung der Regierungskommission grundsätzlich ausgeschlossen sein. Bei Aktienoptionsprogrammen, deren Durchführung die Mitwirkung der Hauptversammlung erfordert, kommt ein „repricing“ ohnehin nicht in Betracht, soweit die Bedingungen des Programms im Hauptversammlungsbeschluss festgelegt sind. Bei SARs und Phantom Stock ist hingegen ein „repricing“ durch den Aufsichtsrat zugunsten der begünstigten Vorstandsmitglieder denkbar. Die Regierungskommission befürwortete ein grundsätzliches Verbot des „repricing“ im Code of Best Practice. Sie regt an, dass die einzurichtende Kommission zur Entwicklung eines Kodex ein entsprechendes Verbot prüfen möge.

(f) Hedging

47 Die Regierungskommission hat sich ferner mit dem Vorschlag befasst, Gegengeschäfte gegen Aktienoptionen, die Vorstandsmitglieder zu Leistungen anhalten sollen („Hedging“), zu verbieten. Die Regierungskommission spricht sich gegen eine entsprechende Empfehlung aus. Es besteht Konsens, dass ein Vorstandsmitglied seinen Anstellungsvertrag verletzt, wenn es derartige Gegengeschäfte eingeht. Dem Aufsichtsrat ist es unbenommen, ein Verbot gegenläufiger Sicherungsgeschäfte ausdrücklich in den Anstellungsvertrag aufzunehmen; einer (gesetzlichen) Anweisung hierzu bedarf es nicht.

8. Nachvertragliche Wettbewerbsverbote

Der Vorschlag, vorzusehen, dass mit Vorstandsmitgliedern regelmäßig nachvertragliche Wettbewerbsverbote vereinbart werden sollten, hat nicht die Zustimmung der Regierungskommission gefunden. Insoweit ist ein Regulierungsbedarf nicht ersichtlich, da alles auf den Einzelfall ankommt.

III. Der Aufsichtsrat

48 Die Empfehlungen der Regierungskommission zum Aufsichtsrat beschränken sich nicht auf die im folgenden Abschnitt erläuterten Vorschläge. Anregungen zur Verbesserung der Arbeit dieses für die gute Corporate Governance eines Unternehmens zentralen Organs ergeben sich in gleicher Weise aus den im vorangehenden Abschnitt über den Vorstand, insbesondere über dessen Berichtspflichten; sie ergeben sich aus den gemeinsamen Empfehlungen für beide Organe (unten IV.) und aus den Vorschlägen zur Verbesserung des Umgang des Aufsichtsrats mit den Ergebnissen der Abschlussprüfung (6. Kapitel III.).

Die nachstehenden ebenso wie alle anderen Erwägungen dieses Berichts zum Aufsichtsrat basieren zum einen auf der von der Regierungskommission geteilten Überzeugung, dass das deutsche Modell der Zweiteilung in Vorstand und Aufsichtsrat im Grundsatz nicht angetastet werden sollte, auch wenn eine intensivere Einbeziehung des Aufsichtsrats und eine aktivere Mitwirkung und Aufgabenerfüllung durchaus wünschenswert erscheinen. Zum anderen sind alle Überlegungen der Regierungskommission vor dem ihr vorgegebenen Auftrag zu sehen, dass es nicht zu ihren Aufgaben gehört, Vorschläge zur unmittelbaren Einschränkung oder Erweiterung der Mitwirkungsbefugnisse der Arbeitnehmer und ihrer Vertretungen vorzulegen.

1. Größe des Aufsichtsrats

49 In zahlreichen bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen heißt es, 20- und 16-köpfige Aufsichtsräte seien zu groß. Ausländische Boards erfüllten die Aufgaben von Aufsichtsrat und Vorstand gleichermaßen, weshalb für einen Größenvergleich zu den Aufsichtsratsmitgliedern die Vorstandsmitglieder hinzuzurechnen seien. Im internationalen Vergleich seien deutsche „Boards“ damit häufig mehr als doppelt so groß wie ihre US-amerikanischen und britischen Gegenspieler. In diesem Zusammenhang wurde zu bedenken gegeben, dass nach den Ergebnissen verschiedener Untersuchungen die Leistungsfähigkeit eines Gremiums ab einer bestimmten Größe, die bei etwa 12 bis 14 Mitgliedern liege, abnehme. Insofern diene eine Verkleinerung des Aufsichtsrats der Verbesserung der Aufsichtsratsarbeit. Eine Erhöhung der Effizienz sei zumal deshalb geboten, weil sich die Anforderungen an den Aufsichtsrat in der Vergangenheit zunehmend erhöht hätten. Problematisch seien große Aufsichtsräte auch deshalb, weil es infolge terminlicher Probleme nicht möglich sei, eine große Anzahl von Aufsichtsratsmitgliedern häufiger als viermal im Jahr zusammenzubringen, was die Entstehung einer Diskussionspartnerschaft zwischen Vorstand und Aufsichtsrat erschwere. Hinzu komme, dass es wegen der gewachsenen Zahl von Aktiengesellschaften zunehmend Schwierigkeiten bereite, genügend Anteilseignervertreter zu finden. Eine zunehmende Verlagerung der Aufsichtsratsarbeit in Ausschüsse sei unter Effizienzgesichtspunkten kein gleichwertiger Ersatz für eine Verkleinerung des Gremiums, da sich bei Befassung des Aufsichtsratsplenums mit den Vorschlägen von Ausschüssen Reibungsverluste und Doppelarbeit nicht vermeiden ließen.

Gegen eine Verkleinerung der Aufsichtsräte wurde eingewandt, die zunehmend komplexen Aufgaben des Aufsichtsrats könnten ordnungsgemäß nur dann erfüllt werden, wenn genügend Aufsichtsratsmitglieder zur Verfügung stünden, die mit vorbereitenden Aufgaben betraut werden könnten, und erforderten insofern gerade, an der

derzeitigen Größe der Aufsichtsräte festzuhalten. Außerdem seien Aufsichtsrat und Vorstand im System der deutschen Unternehmensverfassung gerade nicht als Einheitsorgan konzipiert, in dem die outside directors intensiv an den Entscheidungen der inside directors durch Diskussion und Mitwirkung teilhätten. Sondern der Aufsichtsrat sei als Repräsentativorgan konzipiert, in das neben den Anteilseignervertretern auch die Arbeitnehmervertreter aus verschiedenen Bereichen des Konzerns entsandt würden, die die Verhältnisse „vor Ort“ bestens kennten und den Angelegenheiten in diesen Bereichen sehr viel näher stünden als die Außenseiter. Dies verbessere auch die Überwachungstätigkeit des Aufsichtsrats. Nachteile, die sich aus der daraus resultierenden Größe der Aufsichtsräte ergäben, seien demgegenüber hinzunehmen und könnten durch intensivere Ausschussarbeit ausgeglichen werden.

Die Regierungskommission hat Für und Wider der Vorschläge einer Verkleinerung großer Aufsichtsräte eingehend erwogen, sich zu einer einvernehmlichen Empfehlung in diesem Punkt aber nicht entschieden. Im Hinblick auf die unterschiedliche Gewichtung der Argumente in der Kommission sowie auf den Umstand, dass die Verkleinerung der Aufsichtsräte erst bei den Beratungen zum KonTraG eingehend erörtert, aber vom Gesetzgeber verworfen worden ist, nimmt auch die Regierungskommission von einer dahingehenden Empfehlung Abstand.

2. Vertreter von Aktionärsvereinigungen

50 Gegenstand der Beratungen war sodann der Vorschlag, bei mehr als 25 % free float sollten auch Vertreter von Aktionärsvereinigungen zur Wahl zum Aufsichtsrat vorgeschlagen werden oder deren Wahl sogar durch Änderung des Wahlverfahrens sichergestellt werden müssen.

Dieser Vorschlag ist vielfach, insbesondere im angelsächsischen Rechtskreis, erörtert worden und wird dort z. T. auch praktiziert. Realisiert wird die Vertretung von Minderheiten im Board dann in der Regel durch ein Verhältniswahlrecht („cumulative voting“). Das Mehrheitswahlrecht, so wird geltend gemacht, spiegele ausschließlich die Interessen einer Mehrheit, aber eben nicht die aller Aktionäre. Vorgeschrieben ist das cumulative voting in den USA etwa in Kalifornien, in anderen Staaten kann die Satzung es vorsehen. In Kanada, Australien und Großbritannien ist es gleichfalls zulässig, aber unüblich.

Gegen „cumulative voting“ werden mehrere Argumente vorgebracht:

- Sei ein Minderheitsvertreter in den Board gewählt, dann müssten spezielle Vorkehrungen getroffen werden, wenn es um die Ablösung und Ersetzung dieses Boardmitgliedes gehe, da sich anderenfalls dennoch die Mehrheit durchsetze.
- Minderheitsvertretungen im Board führten zu Polarisierungen.
- Die praktische Erfahrung habe gezeigt, dass institutionelle Anleger und „Berufsaktionäre“ nicht über einen Boardsitz verfügen müssten, um ihre Rechte und Interessen durchzusetzen.
- Empirische Studien zur Auswirkung von „cumulative voting“ auf die Performance der betreffenden Unternehmen ließen keine eindeutigen Schlüsse zu.

Hingewiesen wurde darüber hinaus auch darauf, dass keine hinreichende Zahl als Aufsichtsratsmitglieder geeigneter Vertreter von Aktionärsvereinigungen zur Verfügung stehe. Außerdem habe es in der Vergangenheit mehrfach Versuche gegeben, ein „cumulative voting“ einzuführen; sie hätten sich nicht durchgesetzt. In Anbetracht dieser Einwände und Bedenken spricht sich auch die Regierungskommission gegen entsprechende Empfehlungen aus.

3. Qualifikation von Aufsichtsratsmitgliedern

(a) Allgemeines

51 Hinsichtlich der Anforderungen an ein Aufsichtsratsmitglied, die die Prüfung des (Jahres-) Konzernabschlusses mit sich bringt, ist auf die Ausführungen und die Empfehlung hierzu zu verweisen[9].

Nicht die Zustimmung der Regierungskommission hat die Anregung gefunden, wonach der Vorschlag zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern, in dem deren Namen, ausgeübter Beruf und Wohnort anzugeben ist, auf börsennotierte Gesellschaften beschränkt werden sollte. Eine solche Ausnahme für nicht börsennotierte Gesellschaften erscheint angesichts des minimalen Aufwands, den die derzeitige Regulierung mit sich bringt, als entbehrlich.

(b) Höchstzahl von Mandaten

52 Gegenstand der Beratungen war sodann der Vorschlag, die Zahl konzernexterner Aufsichtsratsmandate, die nach geltendem Recht gemäß § 100 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 AktG höchstens zehn betragen darf, weiter zu begrenzen. Hingewiesen wurde in diesem Zusammenhang darauf, dass ein outside director in den USA pro Mandat durchschnittlich 20 Arbeitstage im Jahr benötige, sodass maximal 2 bis 3 fremde Mandate angenommen würden. Die Regierungskommission spricht sich gleichwohl dafür aus, es bei der geltenden Regelung zu belassen. Der Gesetzgeber des KonTraG hat von einer stärkeren Begrenzung der Zahl konzernexterner Aufsichtsratsmandate abgesehen, da die Arbeitsbelastung aus solchen Mandaten je nach Gesellschaft sehr unterschiedlich sei und zudem auch erhebliche Arbeitsbelastungen aus einer Vielzahl von Mandaten zumindest von professionellen Aufsichtsräten zu bewältigen seien.

Die Regierungskommission spricht sich jedoch für die Aufnahme einer Empfehlung in den Corporate Governance-Kodex aus, wonach Aufsichtsratsmitglied (einer börsennotierten Gesellschaft) nicht sein soll, wer in fünf anderen Aufsichtsräten einer (konzernexternen) Gesellschaft tätig ist.

---

[9] Unten Rdz. 310, 311.

53 Mandate in Organen eines ausländischen Unternehmens sollten dabei nach Auffassung der Regierungskommission nicht eingerechnet werden. Offen bleibt, ob eine derartige Empfehlung zur Begrenzung konzernexterner Aufsichtsratsmandate lediglich Mandate in börsennotierten Gesellschaften und Unternehmen betreffen oder auch Mandate in nicht börsennotierten Gesellschaften und Unternehmen erfassen sollte. Die Entscheidung dieser Frage sollte nach Auffassung der Regierungskommission der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex überlassen bleiben.

(c) Mandate in Konkurrenzunternehmen

54 Gegenüber dem Vorschlag, das Problem von Aufsichtsratsmandaten in Konkurrenzunternehmen zu lösen, ist auf die durch das KonTraG eingeführte Regelung des § 125 Abs. 1 S. 3 AktG hinzuweisen. Danach sind bei börsennotierten Gesellschaften einem Vorschlag zur Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern (der Aktionäre) Angaben zu deren Mitgliedschaft in anderen gesetzlich zu bildenden Aufsichtsräten beizufügen, und sollen Angaben zu ihrer Mitgliedschaft in vergleichbaren in- und ausländischen Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen beigefügt werden. Eine über dieses – freilich nur die Anteileignervertreter erfassende – Transparenzmodell hinausgehende gesetzliche Regelung des Problems konkurrierender Mandate, namentlich die Betrauung des Bundeskartellamtes mit der Untersagung der Ausübung konkurrierender Mandate, ist nach Auffassung der Regierungskommission schon deshalb nicht zu befürworten, weil sich bereits der Gesetzgeber des KonTraG mit diesem Vorschlag befasst und ihn verworfen hat. Neue Gesichtspunkte sind insoweit seither nicht geltend gemacht worden. Zustimmung verdient dagegen der Vorschlag, nach dem Vorbild des Berliner Kodex (Ziff. 4.4) im Code of Best Practice vorzusehen, dass Aufsichtsratsmitglieder keine Mandate in anderen Unternehmen wahrnehmen dürfen, die zur Gesellschaft im Wettbewerb stehen. Eine derartige Empfehlung im Code erscheint geeignet, Problembewusstsein zu schaffen. Die einzurichtende Kommission zur Entwicklung des Corporate Governance-Kodex mag auch prüfen, ob der Begriff des „im Wettbewerb“ stehenden Unternehmens präzisiert oder näher, z. B auf „wesentlichen“ Wettbewerb, eingegrenzt werden kann.

Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex wird empfohlen, in diesem Kodex vorzusehen, dass Aufsichtsratsmitglieder keine Mandate in anderen Unternehmen wahrnehmen dürfen, die zur Gesellschaft im Wettbewerb stehen.

Eine solche ausdrückliche Empfehlung für börsennotierte Gesellschaften besagt nach Auffassung der Regierungskommission nicht, dass Aufsichtsratsmitglieder in nicht börsennotierten Gesellschaften nicht vergleichbaren Pflichten unterworfen wären.

(d) Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder

55 Im Zusammenhang mit dem Thema der konkurrierenden Mandate steht die allgemeinere Forderung, Aufsichtsratsmitglieder müssten „unabhängig“ sein, dürften mit dem Unternehmen weder in Geschäftsverbindung noch im Wettbewerb stehen. Mitunter wird auch gefordert, die Aufsichtsratsmitglieder sollten mehrheitlich unabhängig sein.

Das Thema „independence of directors“ nimmt insbesondere in der angelsächsischen Diskussion breiten Raum ein und ist dort wegen des One-tier-Systems bedeutsamer. Im Audit Committee, im Ernennungs- und im Vergütungsausschuss insbesondere sollen die entscheidenden Direktoren unabhängig sein. Dabei bedeutet „Unabhängigkeit“ zweierlei:

- persönliche Unabhängigkeit von den executive directors und vom Management und
- persönliches Nichtbetroffensein vom wirtschaftlichen Wohlergehen der Gesellschaft, z. B. als Lieferant oder Finanzdienstleister.

Derzeit sieht in Großbritannien der Combined Code detaillierte Vorschriften zur Offenlegung möglicher Abhängigkeitsbeziehungen zwischen den non executives und der Gesellschaft, deren executive directors und dem Management vor.

Der deutsche Aufsichtsrat genügt diesen Anforderungen, obwohl formal vom Vorstand getrennt, typischerweise nicht. Das gesetzliche System der Mitbestimmung bringt es mit sich, dass die meisten Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat dem Unternehmen oder Konzern durch einen Arbeitsvertrag verbunden sind. Die andere Hälfte ist gleichfalls nicht unabhängig. In den großen Publikumsgesellschaften sitzen häufig Vertreter von Banken oder anderen Geschäftspartnern des Unternehmens. Hinzu kommen nicht selten dem Unternehmen nahe stehende Berater. Ein Spezialproblem stellt die Übung dar, dass der ausscheidende Vorstandsvorsitzende regelmäßig in den Aufsichtsrat, nicht selten in den Aufsichtsratsvorsitz, wechselt.

Das ganze Thema ist nach Auffassung der Regierungskommission durch Einzwängung in ein Prokrustesbett gesetzlicher Vorschriften nicht befriedigend zu regeln, sondern gehört in einen Code of Best Practice. Es ist auch deshalb dort richtig aufgehoben, weil die Aufsichtsratsrepräsentanz in nichtbörsennotierten Familien- und Konzerngesellschaften u. U. zu Recht anders aussieht als in der Publikumsgesellschaft.

Im Frankfurter Kodex heißt es insoweit sub III. 1. b) wie folgt: „Der Aufsichtsrat gewährleistet durch eine genügend hohe Zahl von nicht dem Unternehmen heute oder früher verbundenen Personen eine unabhängige Beratung bzw. Überwachung des Vorstands. Dies soll auch bei der Zusammensetzung der zu bildenden Ausschüsse berücksichtigt werden. Die Wahl ausscheidender Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat sollte nicht den Regelfall bilden.“

Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex wird empfohlen, die Frage der Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder bei der Formulierung des Kodex zu berücksichtigen; dazu gehört auch das Problem des Überwechselns von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat.

4. Entscheidungsbefugnisse von Aufsichtsratsausschüssen

56 Gegenstand der folgenden Beratungen der Regierungskommission war sodann der Vorschlag, die Entscheidungsbefugnisse von Aufsichtsratsausschüssen auf Personalangelegenheiten zu beschränken. Nach geltendem Recht (vgl. § 107 Abs. 3 S. 2 AktG) kann einem Aufsichtsratsausschuss namentlich die Aufgabe übertragen werden, über die Erteilung der Zustimmung zu bestimmten wichtigen Geschäften gemäß § 111 Abs. 4 S. 2 AktG zu beschließen. Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass sich eine Änderung des § 107 Abs. 3 S. 2 AktG im Sinne einer Einschränkung der Entscheidungsbefugnisse von Aufsichtsratsausschüssen nicht empfiehlt. Angesichts der Größe der Aufsichtsräte besteht ein unabweisbares Bedürfnis, namentlich die Entscheidung über die Zustimmung zu bestimmten Geschäften, die unter Umständen sehr schnell und unbürokratisch getroffen werden muss, an kleine, entscheidungskräftige Ausschüsse delegieren zu können. Nur mit dem Hinweis auf die bestehenden Möglichkeiten der Delegation von Aufgaben an Aufsichtsratsausschüsse lässt sich im Übrigen auch der verbreiteten Kritik an der Größe der Aufsichtsräte begegnen.

Die Regierungskommission ist andererseits der Auffassung, dass den Gefahren Rechnung getragen werden muss, die sich aus einer umfangreichen Übertragung von Aufgaben auf Aufsichtsratsausschüsse in der Praxis ergibt. Eine solche umfangreiche Aufgabendelegation führt zu einer Entleerung und Aushöhlung der Arbeit des Plenums. Zu bemängeln ist namentlich, dass das Plenum über die Arbeit der Ausschüsse häufig nicht angemessen informiert wird. Häufig sind Aufsichtsratsmitglieder bei den Sitzungen des Plenums nicht anwesend. Letzteres Problem ist Gegenstand einer Empfehlung des Frankfurter Kodex (III. 1.) d)), wonach, falls ein Mitglied des Aufsichtsrats in einem Geschäftsjahr an mehr als der Hälfte der Sitzungen des Aufsichtsrats nicht persönlich teilnimmt, dies im Geschäftsbericht entsprechend zu vermerken ist. Ob eine derartige Empfehlung in den künftigen Code of Best Practice aufgenommen wird, soll der Entscheidung der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex überlassen bleiben.

Die Information des Plenums über die Arbeit der Aufsichtsratsausschüsse sollte durch einen neuen § 107 Abs. 3 S. 3 AktG verbessert werden, wonach dem Aufsichtsrat über die Arbeit der Ausschüsse regelmäßig zu berichten ist.

5. Einberufung/Sitzungsfrequenz

57 Die Regierungskommission hat sich anschließend mit dem Vorschlag befasst, quartalsweise Sitzungen bei allen obligatorischen Aufsichtsräten vorzusehen. § 110 Abs. 3 AktG sieht derzeit vor, dass der Aufsichtsrat einmal im Kalendervierteljahr zusammentreten soll sowie einmal und bei börsennotierten Gesellschaften muss im Kalenderhalbjahr zusammentreten muß.

Die Regierungskommission spricht sich für eine Änderung des § 110 Abs. 3 AktG dahin aus, dass der Aufsichtsrat (bei allen Gesellschaften) zweimal im Kalenderhalbjahr zusammentreten muss. Eine Änderung der Regelung des KonTraG, das für Aufsichtsräte börsennotierter Gesellschaften die Pflicht zum zweimaligen Zusammentreten im Kalenderhalbjahr eingeführt hat, wäre damit nicht verbunden. Den Bedürfnissen namentlich kleinerer Gesellschaften nach flexiblen Gestaltungsmöglichkeiten ist aber durch eine ergänzende Regelung nach dem Vorbild des § 108 Abs. 4 AktG Rechnung zu tragen: In nicht börsennotierten Gesellschaften sollte mit Zustimmung aller Mitglieder des Aufsichtsrates etwas anderes (als das zweimalige Zusammentreten des Aufsichtsrates im Kalenderhalbjahr) beschlossen werden können.

Der Aufwand, der sich aus der in Rede stehenden, im Übrigen sanktionslosen, Regulierung ergäbe, hielte sich in Grenzen, wenn § 110 Abs. 3 AktG für die Sitzungen des Aufsichtsrats künftig nicht zwingend die physische Anwesenheit aller Aufsichtsratsmitglieder („Zusammentreten“) bei den Sitzungen erfordert, sondern auch eine Sitzung im Wege der Telefon- oder insbesondere Videokonferenz erlaubt. Für die freiwilligen Zusatzsitzungen können dies die Satzung oder die Geschäftsordnung des Aufsichtsrats ohnedies vorsehen. Die Regierungskommission ist aber der Auffassung, dass es die Bedeutung des Amtes eines Aufsichtsrates erfordert, dass die Aufsichtsratsmitglieder außer in begründeten Ausnahmefällen jedenfalls zu den Pflichtsitzungen auch persönlich erscheinen müssen.

Die Regierungskommission empfiehlt, in § 110 Abs. 3 AktG vorzusehen, dass der Aufsichtsrat grundsätzlich bei allen Gesellschaften mindestens zweimal im Kalenderhalbjahr zusammentreten muss. In nichtbörsennotierten Gesellschaften sollte mit Zustimmung aller Aufsichtsratsmitglieder etwas anderes beschlossen werden können. Physische Anwesenheit der Aufsichtsratsmitglieder sollte im Einzelfall nicht erforderlich sein; Telefon- oder Videokonferenzen bzw. -zuschaltungen sollten (in begründeten Ausnahmefällen) möglich sein.

6. Interne Revision und Aufsichtsrat

58 Nach § 91 Abs. 2 AktG ist der Vorstand verpflichtet, für eine angemessene interne Revision zu sorgen. Die interne Revision ist demnach ein Instrument des Vorstands und diesem unterstellt. Die interne Revision übernimmt vom Vorstand ihr aufgetragene spezielle Prüf- und Überwachungsaufgaben. Im Rahmen seiner allgemeinen Überwachungsaufgabe gemäß § 111 Abs. 1 AktG hat der Aufsichtsrat selbst oder durch einen von ihm eingerichteten Prüfungsausschuss auch zu prüfen, ob der Vorstand seiner Pflicht zur Einrichtung einer Revision und ihres planvollen Einsatzes zur Vermeidung übermäßiger Risiken und von Gesetz- und Satzungsverletzungen nachkommt. Die einzurichtende Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex mag prüfen, ob diese Regeln ausdrücklich auch in den Kodex aufgenommen werden sollten.

Auch hinsichtlich des Vorschlags, der Vorstand solle dem Aufsichtsrat oder dem Audit Committee die wesentlichen Prüfungsergebnisse der internen Revision vorlegen, besteht kein Bedarf für eine besondere gesetzliche Regelung. Nach § 111 Abs. 2 AktG kann der Aufsichtsrat die Bücher und Schriften der Gesellschaft einsehen und prüfen; dazu gehört auch der Bericht der internen Revision. Er kann mit einer entsprechenden Prüfung im Rahmen der Erteilung des Prüfungsauftrages gemäß § 111 Abs. 2 S. 3 AktG auch den Abschlussprüfer beauftragen. Überdies kann der Aufsichtsrat gemäß § 90 Abs. 3 AktG vom Vorstand jederzeit einen Bericht über die Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen; dies umfasst auch die Einsatzberichte der internen Revision. Ob der Aufsichtsrat insoweit als Best Practice grundsätzlich eine Vorlage aller Berichte der internen Revision an den Prüfungsausschuss fordern sollte, mag wiederum der Entscheidung der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex überlassen bleiben; auch insoweit bedarf es einer Empfehlung der Regierungskommission nicht.

Skeptisch beurteilt die Regierungskommission den ihr unterbreiteten Vorschlag, es solle dem Aufsichtsrat oder seinem Audit Committee freistehen, bestimmte Gegenstände durch die interne Revision untersuchen zu lassen. Insoweit ist darauf zu verweisen, dass die Mitglieder der internen Revision Angestellte des Unternehmens und insofern vom Vorstand weisungsabhängig sind. Der Einsatz der internen Revision am Vorstand vorbei und die Berichterstattung am Vorstand vorbei könnte zu Loyalitätskonflikten führen, denen man weder den Vorstand noch die Mitarbeiter aussetzen sollte. § 111 Abs. 2 S. 2 AktG sieht denn auch vor, dass der Aufsichtsrat „einzelne Mitglieder oder für bestimmte Aufgaben besondere Sachverständige beauftragen“ kann, gestattet mithin den Zugriff des Aufsichtsrats auf vom Vorstand weisungsabhängige Arbeitnehmer im Regelfall nicht. Die Regierungskommission spricht sich vor diesem Hintergrund gegen eine Empfehlung aus, der Aufsichtsrat sollte von sich aus die interne Revision einsetzen können.

7. Berichtspflicht und Redepflicht des Aufsichtsrats

(a) Berichtspflicht gemäß § 171 Abs. 2 AktG

59 Die Berichtspflicht des Aufsichtsrats gegenüber der Hauptversammlung ergibt sich aus § 171 Abs. 2 AktG. Sie bezieht sich nach geltendem Recht auf 3 Punkte:

– erstens, Bericht über das Ergebnis der Prüfung der Rechnungslegung durch den Aufsichtsrat;

– zweitens, Bericht über die Prüfung der Geschäftsführung;

– drittens, seit KonTraG hat der Aufsichtsrat einer börsennotierten Gesellschaft auch über die Ausschüsse, die der Aufsichtsrat gebildet hat, und die Zahl der Sitzungen des Plenums und der Ausschüsse zu berichten.

Gegenüber der Berichtspflicht gemäß § 171 Abs. 2 AktG werden zwei Einwendungen vorgebracht: Die Berichterstattung des Aufsichtsrats zur Frage, wie und in welchem Umfang er die Geschäftsführung geprüft hat, ergehe sich häufig in formelhaften, nichts sagenden Äußerungen. Außerdem sei die Berichterstattung über Anzahl der Ausschüsse und Anzahl der Sitzungen entbehrlich.

Die Regierungskommission stellt der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex anheim zu prüfen, ob über § 171 Abs. 2 AktG hinausgehend weitere Anforderungen an den Aufsichtsratsbericht im Sinne einer sinnvollen, problemorientierten Berichterstattung gestellt werden sollten. Der an der Berichtspflicht nach § 171 Abs. 2 AktG geäußerten Kritik, die Berichterstattung des Aufsichtsrats zur Frage, wie und in welchem Umfang er die Geschäftsführung geprüft habe, ergehe sich in nichts sagenden Äußerungen, wurde entgegengehalten, die Aussagekraft der Berichte habe sich seit Inkrafttreten des KonTraG merklich verbessert.

60 Keine Zustimmung hat der Vorschlag gefunden, die auf das KonTraG zurückgehende Regelung des § 171 Abs. 2 S. 2 2. Halbs. AktG, wonach der Aufsichtsrat in börsennotierten Gesellschaften über die gebildeten Ausschüsse sowie die Zahl der Sitzungen des Plenums und der Ausschüsse zu berichten hat, zu streichen und stattdessen eine entsprechende Empfehlung in den Code of Best Practice aufzunehmen. Die Regierungskommission ist insoweit der Auffassung, dass von einer Streichung der Vorschrift ein falsches Signal ausginge.

Dem Vorschlag, die schriftliche Berichterstattung des Aufsichtsrats gemäß § 171 Abs. 2 AktG solle in nicht börsennotierten Gesellschaften durch eine mündliche Berichterstattung seitens des Aufsichtsratsvorsitzenden ersetzt werden können, wenn die Satzung dies zulässt, ist gleichfalls nicht zu folgen. Auch von einer solchen Regelung ginge ein falsches Signal aus. Zudem wäre ein großer Entlastungseffekt von einer solchen Regelung ohnehin nicht zu erwarten, da der Aufsichtsratsvorsitzende seine mündlichen Ausführungen im Wesentlichen vorab schriftlich fixieren und auch mit den Aufsichtsratskollegen abstimmen müsste.

(b) Redepflicht der Aufsichtsratsmitglieder in der Hauptversammlung

61 Die Regierungskommission hat sodann die Frage erörtert, ob sich die Einführung einer gesetzlichen Antwortpflicht der Aufsichtsratsmitglieder in der Hauptversammlung empfiehlt. Insoweit mag auf den ersten Blick zwar befremdlich erscheinen, dass Fragen der Aktionäre gemäß § 131 AktG auch dann an den Vorstand zu richten sind, wenn sie die Tätigkeit und den Bericht des Überwachungsorgans des Vorstands und dessen Entlastung betreffen. Gleichwohl empfiehlt sich nach Auffassung der Regierungskommission nicht, ein unmittelbares Fragerecht und eine unmittelbare Auskunftspflicht der Aufsichtsratsmitglieder durch gesetzliche Regelung einzuführen oder Satzungsfreiheit in diesem Punkt vorzusehen, weil sich daraus ein erheblicher Regulierungsaufwand ergäbe. So

müsste zur Klärung der Anfechtungsmöglichkeiten die Anwesenheitspflicht der Aufsichtsratsmitglieder und ihr Auskunftsverweigerungsrecht geregelt werden. Wegen des unverhältnismäßigen Regulierungsaufwands wurde auch dem Vorschlag eine Absage erteilt, zumindest die Pflicht des Aufsichtsratsvorsitzenden zur Erläuterung des Berichts des Aufsichtsrats nach § 176 Abs. 1 S. 2 AktG um eine diesbezügliche Auskunfts- und Redepflicht des Aufsichtsratsvorsitzenden zu ergänzen. Der damit zusammenhängende Regulierungsaufwand stünde außer Verhältnis zum Nutzen einer derartigen Regelung. Immerhin erhalten die Aktionäre auch im gegenwärtigen System diejenigen Auskünfte über den Aufsichtsrat und dessen Aufgabenerledigung, die sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung benötigen. Hinzuweisen ist allerdings darauf, dass die Erläuterungspflicht des Aufsichtsratsvorsitzenden gemäß § 176 Abs. 1 S. 2 AktG in der Praxis des Öfteren nicht beachtet wird.

8. Selbstevaluierung des Aufsichtsrats

62 Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission war auch das Thema „Selbstevaluierung des Aufsichtsrats“. Insoweit war vorgeschlagen worden, der Aufsichtsrat solle als Best Practice den Abschlussprüfer auffordern, dem Aufsichtsrat Vorschläge zur Verbesserung seines Informationssystems zu machen.

Das Thema „Selbstevaluierung der Arbeit des Board“ ist eines der zentralen Themen der internationalen Corporate Governance-Debatte. Nach Auffassung der Regierungskommission ist es Angelegenheit und Aufgabe jedes Aufsichtsrats selbst, einen solchen Selbstevaluierungsprozess anzustoßen und in Gang zu halten.

Ein Code of Best Practice könnte insoweit Anregungen vorsehen. So heißt es denn auch in Ziff. 2.6 des Berliner Kodex: „Der Aufsichtsrat unterzieht seine Tätigkeit in regelmäßigen Abständen einer systematischen Evaluation, um sie kontinuierlich zu verbessern“.

Es sollte der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex überlassen bleiben zu prüfen, ob sie Empfehlungen zur Selbstevaluierung des Aufsichtsrats in den Code of Best Practice aufnimmt.

9. Erster Aufsichtsrat bei Gründung

63 In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird vorgeschlagen, die Begrenzung der Amtszeit des ersten Aufsichtsrats gemäß § 30 Abs. 3 AktG aufzuheben. Die Regierungskommission lehnt eine entsprechende Empfehlung ab. Für die Regelung des § 30 Abs. 3 AktG spricht, dass die Gründer häufig nicht identisch mit den Aktionären der ersten Hauptversammlung sind. Diesen sollte daher die Möglichkeit belassen werden, frei über die Zusammensetzung des Aufsichtsrats entscheiden zu können.

10. Erfolgsabhängige Aufsichtsratsvergütungen

64 In mehreren bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird angeregt, die Regierungskommission möge empfehlen, dass künftig nackte Aktienoptionen auch an Aufsichtsratsmitglieder ausgegeben werden können. Insoweit wird auch auf den Entwurf des österreichischen Aktienoptionengesetzes verwiesen, der dies vorsieht.

Die Regierungskommission spricht sich gleichwohl gegen eine dahin gehende Empfehlung aus. Zwar erscheint eine Erhöhung des variablen Anteils der Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder wünschenswert. Diesem Bedürfnis kann aber im Rahmen des § 113 Abs. 3 AktG bereits nach geltendem Recht Rechnung getragen werden. Der Möglichkeit der Ausgabe nackter Aktienoptionen auch an Aufsichtsräte bedarf es nicht, weil insoweit der Weg über die Ausgabe von Wandel- oder Optionsanleihen mit geringem Nennbetrag, verbunden mit der Schaffung eines bedingten Kapitals gemäß § 192 Abs. 2 Nr. 1 AktG zur Bedienung der Umtausch- oder Bezugsrechte, in Betracht kommt. Außerdem können virtuelle Aktienoptionen geschaffen werden. Bei Zulassung der Ausgabe nackter Aktienoptionen nicht nur an Vorstandsmitglieder (vgl. § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG), sondern auch an Aufsichtsratsmitglieder würde zudem eine institutionelle Bremse gegenüber unangemessenen Vergütungsprogrammen für Vorstände beseitigt (Problem des „Back-Scratching“). Hinzu kommt, dass sich der Gesetzgeber erst bei Einführung des KonTraG eingehend mit dieser Frage befasst und sie verneint hat. Neue Gesichtspunkte und Entwicklungen haben sich seither nicht ergeben.

11. § 10 Ziff. 4 Körperschaftsteuergesetz

65 Nach § 10 Ziff. 4 des Körperschaftsteuergesetzes ist bei der Ermittlung des Einkommens der Aktiengesellschaft nicht abziehbar die Hälfte der Vergütungen jeder Art, die an Mitglieder des Aufsichtsrats gewährt werden. Die Vorschrift ist ursprünglich dazu gedacht gewesen, unangemessen hohe Aufsichtsratsvergütungen von Familien-Aufsichtsräten auszuschließen. Sie behindert heutzutage aber gerade bei jungen Unternehmen die Gewinnung guter Aufsichtsratsmitglieder. Ihr Zweck, zu hohe Aufsichtsratsvergütungen zu vermeiden, wird nicht erreicht, da die Besteuerung, anders als in den USA, wo Aktienoptionen ab einer bestimmten Höhe (1 Mio. US-Dollar pro Kopf und Jahr) nicht mehr abzugsfähig sind („cap“), von unten, bereits ab dem ersten Euro greift. Da die Aufsichtsratsvergütung von den Aktionären gemäß § 113 AktG zu beschließen und außerdem gemäß § 285 Nr. 9 HGB offen zu legen ist, bedarf es eines weiteren Schutzes der Aktionäre und der Gesellschaft nicht.

Die Regierungskommission empfiehlt, § 10 Ziff. 4 des Körperschaftsteuergesetzes zu streichen.

IV. Vorstand und Aufsichtsrat

1. Vertrauliche Angaben und Geschäftsgeheimnisse

66 Einer Weitergabe vertraulicher Informationen durch Aufsichtsratsmitglieder muss künftig wirksamer begegnet werden. Dies gilt insbesondere auch vor dem Hintergrund der Kommissionsempfehlungen zur besseren In-formationsversorgung der Aufsichtsratsmitglieder und Aufsichtsräte (rechtzeitige und schriftliche Regelberichterstattung; Aushändigung von Unterlagen; Auskunftsrechte des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds), der eine entsprechende Verschwiegenheitspflicht entsprechen muss.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die einzurichtende Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex möge in diesem Kodex die Frage des Umgangs der Aufsichtsratsmitglieder mit Gesellschaftsgeheimnissen und vertraulichen Angaben, namentlich bei Mitwirkung von Mitarbeitern sowie im Umgang mit der Presse, thematisieren.

67 Die Regierungskommission befürwortet des Weiteren eine Anhebung des Strafrahmens des § 404 AktG, der die unbefugte Offenbarung von Gesellschaftsgeheimnissen durch Organmitglieder derzeit mit einer Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder mit Geldstrafe (Abs. 1) sowie bei Handeln gegen Entgelt oder in Bereicherungs- oder Schädigungsabsicht mit Freiheitsstrafe bis zu zwei Jahren oder mit Geldstrafe (Abs. 2) bedroht. Da die Aufklärungswahrscheinlichkeit gering ist, lässt sich der gewünschte Abschreckungseffekt nur durch eine deutlichere Strafandrohung erzielen. Der Strafrahmen sollte nach Auffassung der Regierungskommission daher jeweils um ein Jahr auf zwei bzw. drei Jahre Freiheitsstrafe angehoben werden. Zur Begründung ist in diesem Zusammenhang auch auf den vergleichbaren Straftatbestand des § 17 Abs. 1 UWG zu verweisen, der den Verrat von Geschäfts- oder Betriebsgeheimnissen durch einen Angestellten, Arbeiter oder Lehrling eines Geschäftsbetriebs aus Eigennutz, zugunsten eines Dritten oder in der Absicht, dem Inhaber des Geschäftsbetriebs Schaden zuzufügen, mit einer Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bedroht.

Die Regierungskommission befürwortet, den Strafrahmen des § 404 AktG (Verletzung der Geheimhaltungspflicht) in Absatz 1 auf bis zu zwei Jahren und in Absatz 2 auf bis zu drei Jahren auszudehnen.

68 Keine Zustimmung findet hingegen der Vorschlag, den Tatbestand des § 404 AktG auf die unbefugte Offenbarung vertraulicher Angaben zu erstrecken. Geschwätzigkeit disqualifiziert für bestimmte Berufstätigkeiten, ist aber kein strafwürdiges Unrecht. Der weitere Vorschlag, der Aufsichtsrat solle künftig vertrauliche Informationen durch Beschluss als Gesellschaftsgeheimnis qualifizieren können, ist gleichfalls nicht zu befürworten. Die Klassifikationshoheit muss insoweit ausschließlich beim Vorstand verbleiben. Überdies stünde zu befürchten, dass sich Aufsichtsratsmitglieder zur Weitergabe vertraulicher Informationen, die in der Aufsichtsratssitzung nicht als Geheimnis qualifiziert worden sind, geradezu ermuntert fühlen könnten. Auch dem Vorschlag, den Straftatbestand des § 404 AktG in ein Offizialdelikt umzuwandeln, ist nicht zuzustimmen, weil damit etwa dem Streben nach Befriedigung persönlicher Rachsucht Vorschub geleistet werden könnte. Keine Zustimmung findet schließlich auch der Vorschlag, nach dem Vorbild des § 76 Abs. 3 S. 3 AktG vorzusehen, dass eine rechtskräftige Verurteilung wegen Geheimnisverrats nach § 404 AktG für eine Tätigkeit als Aufsichtsratsmitglied disqualifiziere.

2. Publizität möglicher Interessenkonflikte

69 Die Regierungskommission hat sich eingehend mit dem Vorschlag befasst, Interessenkonflikte von Organmitgliedern sollten umfassend offen zu legen sein. Dies gelte z. B. auch für die Beschäftigung von Familienmitgliedern und nahe stehenden Personen im Unternehmen.

Die Regierungskommission verweist insoweit auf ihre verschiedenen, an anderer Stelle dieses Berichts ausgesprochenen Empfehlungen, etwa zur Unabhängigkeit der Aufsichtsratsmitglieder[10] und zu Mandaten in Konkurrenzunternehmen[11]; zur Transparenz der Vergütung[12] und zum Aktienbesitz von Organmitgliedern an der Gesellschaft[13] sowie auf die Empfehlungen zu Eigengeschäften von Organmitgliedern mit der Gesellschaft , die sich auch auf Geschäfte von Familienangehörigen von Organmitgliedern der Gesellschaft[14] beziehen. Was speziell die Publizität der Beschäftigung von Familienmitgliedern und anderen nahe stehenden Personen anbetrifft, die sowohl im Frankfurter als auch im Berliner Kodex angesprochen ist, so kann dies allenfalls Gegenstand einer Empfehlung im Code of Best Practice sein. Eine diesbezügliche gesetzliche Regelung kommt nicht in Betracht. Die Situation stellt sich in der nicht börsennotierten Gesellschaft anders dar als in der börsennotierten Gesellschaft. Die einzurichtende Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex mag prüfen, ob sich entsprechende Grundsätze für börsennotierte Gesellschaften im Kodex empfehlen.

3. Haftung

(a) Innenhaftung: „Business Judgement Rule“

70 Mit Blick auf die empfohlene Verschärfung des Verfolgungsrechts des § 147 AktG (dazu unten (c)) schlägt die Regierungskommission vor, in § 93 Abs. 2 AktG klarzustellen, dass bei Verletzung der allgemeinen Sorgfaltspflicht eine reine Erfolgshaftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft ausscheidet, dass also für Fehler

[10] Oben Rdz. 55.

[11] Oben Rdz. 54.

[12] Unten Rdz. 257 ff.

[13] Unten Rdz. 261 ff.

[14] Unten Rdz. 264 ff.

im Rahmen des unternehmerischen Ermessens nicht gehaftet wird („Business Judgement Rule“). Dies entspricht auch einem Beschluss des 63. Deutschen Juristentages, der sich insoweit einem Vorschlag von Prof. Ulmer, Universität Heidelberg, angeschlossen hat („Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn der Schaden durch unternehmerisches Handeln im Interesse der Gesellschaft auf der Grundlage angemessener Informationen verursacht wurde, auch wenn dieses Handeln sich aufgrund späterer Entwicklungen oder Erkenntnisse als für die Gesellschaft nachteilig erweist“).

Die Regierungskommission empfiehlt, in § 93 AktG klarzustellen, dass eine Erfolgshaftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft ausscheidet („Business Judgement Rule“).

(b) Innenhaftung: Vertragliche Haftungsbefreiung bei einfacher Fahrlässigkeit

71 Die Regierungskommission hat sich eingehend, auch vor dem Hintergrund abweichender Regelungen in ausländischen Rechten, mit der zwingenden Haftung der Organmitglieder auch für leichte Fahrlässigkeit befasst. Bisher spielt die zivilrechtliche Haftung von Organmitgliedern selbst für grobes Verschulden oder Loyalitätspflichtverletzungen praktisch allenfalls eine Rolle in der Insolvenz, bei einem Eigentümerwechsel oder im Rahmen von Streitigkeiten um Abfindungen oder Ruhegehälter von Organmitgliedern. Bedenken werden insoweit aber gegenüber der mittlerweile üblichen Praxis der Verfolgung von Schadenersatzansprüchen gegen Organmitglieder durch den Insolvenzverwalter geäußert. Da in der Regel insoweit eine D & O-Versicherung bestehe, laufe diese Praxis auf eine zunehmende Inanspruchnahme („Plünderung“) der Versicherungen hinaus. Nach Auffassung der Regierungskommission wäre eine solche Entwicklung nicht unproblematisch. Sie ist andererseits aber derzeit noch nicht so dringlich, dass Handlungsbedarf bestünde. Die Gestattung einer vertraglichen Freistellung von der Fahrlässigkeitshaftung empfiehlt sich mithin zum gegenwärtigen Zeitpunkt ebenso wenig wie eine gesetzliche Deckelung der Haftung von Organmitgliedern für einfache Fahrlässigkeit, zumal hiervon jeweils ein falsches Signal ausginge. Vielmehr sollte die weitere Entwicklung beobachtet und gegebenenfalls die Frage einer Gestattung der Haftungsfreistellung oder einer Haftungsdeckelung zu gegebener Zeit erneut thematisiert werden. Hinzuweisen bleibt darauf, dass die von der Regierungskommission empfohlene Neuordnung des Verfolgungsrechts der Minderheit gemäß § 147 AktG[15] nicht zu vermehrten Klagen wegen leichtfahrlässigen Pflichtverletzungen führen wird, weil das Verfolgungsrecht der Minderheit nach dem Vorschlag der Regierungskommission auf Fälle grober Fahrlässigkeit beschränkt werden sollte.

[15] Rdz. 72 f.

(c) Innenhaftung: Verfolgungsrecht gemäß § 147 AktG

72 Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission war sodann die Frage, ob sich eine abermalige Änderung des Verfolgungsrechts gemäß § 147 AktG empfiehlt, der erst durch das KonTraG seine heutige Fassung erhalten hat. Die Regierungskommission hat beschlossen, in diesem Punkt von ihrer grundsätzlichen Linie abzuweichen, von Empfehlungen zur Änderung von Regelungen des KonTraG abzusehen. Sie verweist insoweit darauf, dass sich hinsichtlich der Frage der Ausgestaltung des Verfolgungsrechts der Minderheit seit dem KonTraG ein Stimmungswandel vollzogen hat, der namentlich durch die Forderung des letztjährigen Deutschen Juristentages nach einer Neuregelung dokumentiert wird.

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass die Möglichkeiten der Minderheit, das Geltendmachen von Schadenersatzansprüchen der Gesellschaft gegen Organmitglieder zu erzwingen, verbessert werden sollten. Zumindest grobe Pflichtverletzungen von Organmitgliedern müssen unter erleichterten Voraussetzungen zur Verfolgung gebracht werden können; dies ist ein wesentliches Element guter Corporate Governance. Bedenken, dass missbräuchliche Klagen zunehmen könnten, greifen im Ergebnis nicht durch. Ein Erpressungspotenzial wie bei Anfechtungsklagen wegen der Registersperre scheidet hier aus. Ein Erpressungspotenzial ist bei Schadenersatzklagen gegen Organmitglieder allenfalls insoweit gegeben, als es mit einer Zunahme auch unbegründeter Klagen zu einer entsprechenden Beschädigung der Reputation der betroffenen Organmitglieder kommen könnte; dieser negative Aspekt nimmt freilich auch in dem Maße ab, in dem Schadenersatzklagen gegen Organmitglieder nicht mehr zu den ganz exzeptionellen Fällen gehören, über die heute noch mit entsprechendem Medienecho berichtet wird. Im Übrigen bleiben die negativen Anreize gegen eine Nutzung des Verfolgungsrechts auch bei der vorgesehenen Neuregelung beträchtlich, da der Kläger den mit der Prozessführung verbundenen privaten Aufwand in jedem Fall selbst tragen muss, insoweit also keine Kostenerstattung verlangen kann. Eine Prämie für erfolgreiche Kläger wird erst recht nicht vorgesehen. Missbräuchlichen Klagen kann im im Übrigen durch eine sachgerechte Neuregelung des Verfolgungsrechts der Minderheit in geeigneter Weise vorgebeugt werden.

Im Einzelnen hat sich die Regierungskommission im Wesentlichen den Empfehlungen des Deutschen Juristentages angeschlossen und auf die im Folgenden erläuterten Eckpunkte einer gesetzlichen Regelung verständigt.

Das Klagerecht sollte, insbesondere auch vor dem Hintergrund der Kommissionsempfehlung zur Absenkung der Mindestnennbeträge von Aktien gemäß § 8 AktG[16], nicht als Einzelklagebefugnis, sondern als Minderheitenrecht ausgestaltet werden. Hierfür sollte künftig nach Auffassung der Regierungskommission ein Aktienbesitz im

[16] Dazu unten Rdz. 192.

Umfang von 1 % des Grundkapitals oder mit einem Börsen- oder Marktwert von 100 000 Euro ausreichen, wobei die Antragsteller im Klagezulassungsverfahren (dazu sogleich) den Nachweis führen müssen, dass der Aktienerwerb vor Kenntnis der haftungsbegründenden Pflichtverstöße erfolgt ist.

Das Minderheitenrecht gemäß § 147 Abs. 1 AktG sollte beseitigt und das Minderheitenrecht nach § 147 Abs. 3 AktG zu einem gestuften Verfahren ausgestaltet werden. Dem eigentlichen Klageverfahren sollte dabei zur Vermeidung unnötiger, aussichtsloser oder erpresserischer Klagen ein Klagezulassungsverfahren vor dem Prozessgericht vorgeschaltet werden, das eingeleitet werden kann, solange der geltend gemachte Anspruch der Gesellschaft nicht verjährt ist. Das Klagezulassungsverfahren soll ferner dazu dienen, den im Zulassungsverfahren erfolgreichen Antragsteller von den Risiken der Kostenbelastung aus dem Hauptsacheverfahren freizustellen.

Des Weiteren sollte die Zulassung der Klageerhebung eine hinreichende Erfolgsaussicht der Klage durch Glaubhaftmachen von Umständen voraussetzen, die den Verdacht von Unredlichkeiten oder sonstigen groben Verletzungen von Gesetz oder Satzung durch die betroffenen Organmitglieder begründen. Das Verfolgungsrecht der Minderheit sollte, gerade wenn von ihm künftig unter erleichterten Voraussetzungen Gebrauch gemacht werden kann, auf Fälle grober Pflichtverletzung beschränkt bleiben.

Der Vorschlag zu den Voraussetzungen für die Zulassung der Klageerhebung weicht von der derzeitigen Rechtslage auch insofern ab, als die Bestellung besonderer Vertreter gemäß § 147 Abs. 3 S. 1 AktG voraussetzt, dass Tatsachen vorliegen müssen, die den „dringenden Verdacht“ rechtfertigen, dass der Gesellschaft durch Unredlichkeiten oder grobe Verletzungen des Gesetzes oder der Satzung Schaden zugefügt wurde.

Die Regierungskommission spricht sich demgegenüber dafür aus, dass im Rahmen des Klagezulassungsverfahrens künftig bereits ein Verdacht genügen sollte, ein dringender Verdacht also nicht erforderlich sein sollte. Ob ein „dringender“ Verdacht besteht oder nicht, sollte das Prozessgericht im Rahmen des Klagezulassungsverfahrens nicht zu beurteilen haben; ebenso wie im Rahmen des § 142 Abs. 2 S. 1 AktG sollte vielmehr ein Verdacht genügen.

Kritisch beurteilt die Regierungskommission demgegenüber den Vorschlag, im Rahmen des Klagezulassungsverfahrens das Glaubhaftmachen von Umständen genügen zu lassen, die den Verdacht von Unredlichkeiten oder sonstigen groben Verletzungen von Gesetz oder Satzung begründen, insoweit also – anders als im Rahmen des jetzigen § 147 Abs. 3 S. 1 AktG, der ein „Vorliegen“ von Tatsachen, mithin deren Vollbeweis voraussetzt – nicht den Vollbeweis der relevanten Tatsachen zu verlangen. Zwar soll im Rahmen des Klagezulassungsverfahrens lediglich eine summarische Prüfung vorgenommen werden. Es erscheint aber als problematisch, wenn aufgrund eines bloßen Glaubhaftmachens von Tatsachen im Klagezulassungsverfahren eine endgültige Kostenentscheidung ergeht.

Bei Erfolglosigkeit des Zulassungsantrags sollten die Gerichtskosten und die Kosten der Antragsgegner nach Auffassung der Regierungskommission den Antragstellern auferlegt werden, bei Erfolg des Antrags sollten die Gerichtskosten und die Kosten der Antragsteller dem oder den Antragsgegnern, d. h. dem/den betroffenen Organmitglied(ern) auferlegt werden. Insoweit sollte allerdings allein eine Erstattung der nach § 91 ZPO erstattungsfähigen Kosten in Betracht kommen.

Was die anschließende Schadenersatzklage betrifft, so sollten klagebefugt die Antragsteller des erfolgreichen Zulassungsverfahrens sein. Erörtert wurde in diesem Zusammenhang die Frage, ob der vom Gericht gemäß § 147 Abs. 3 AktG bestellte besondere Vertreter entfallen sollte. Die gerichtliche Bestellung eines besonderen Vertreters, die „Gebührenschneiderei“ verhindern soll, erscheint insofern als problematisch, als dieser den Klägern oktroyiert wird, ohne ihnen gegenüber verantwortlich und haftbar zu sein. Allerdings muss bei Wegfall des besonderen Vertreters auf andere Weise Vorsorge gegen „Gebührenschneiderei“ getroffen werden. Das Problem der „Gebührenschneiderei“ kann sich nach Auffassung der Regierungskommission ausschließlich im Hinblick auf die Einschaltung mehrerer Anwälte durch im Rahmen eines einheitlichen Quorums handelnde Kläger stellen. Denn einer weiteren, auf denselben Sachverhalt gestützten Klage von Aktionären, die ebenfalls unter sich ein Quorum bilden, stünde der Einwand der Rechtshängigkeit entgegen, da nach der Empfehlung der Regierungskommission die Rechtskraft des Sachurteils für und gegen die Gesellschaft und die Aktionäre wirken sollte. Mit Blick auf den danach allein problematischen Fall der Einschaltung mehrerer Anwälte durch im Rahmen eines einheitlichen Quorums handelnde Kläger empfiehlt sich, dass dafür Sorge getragen wird, dass doppelte oder mehrfache Anwaltskosten zulasten der Gesellschaft vermieden werden. Das kann z. B. dadurch geschehen, dass die Einschaltung mehrerer Anwälte als einer der Fälle leichtfertig verursachter Kosten behandelt wird, welche in jedem Falle den Klägern auferlegt werden sollten.

Die Regierungskommission empfiehlt, das Verfolgungsrecht gemäß § 147 AktG unter Berücksichtigung der folgenden Eckpunkte neu zu ordnen:

– ***Das Klagerecht sollte nicht als Einzelklagebefugnis, sondern als Minderheitenrecht ausgestaltet werden. Ein Aktienbesitz im Umfang von 1 % des Grundkapitals oder mit einem Börsen- oder Marktwert von 100 000 Euro sollte ausreichen.***

– ***Das Klagezulassungsverfahren:***

  Zur Vermeidung unnötiger, aussichtsloser oder erpresserischer Klagen sollte die Klageerhebung von einer besonderen Zulassung durch das Prozessgericht abhängig gemacht werden. Voraussetzung für die Zulassung der Klageerhebung sollte sein:

  – ***die hinreichende Erfolgsaussicht der Klage, nämlich wenn Tatsachen vorliegen, die den Ver-***

dacht von Unredlichkeiten oder sonstigen groben Verletzungen von Gesetz oder Satzung durch die betroffenen Organmitglieder begründen;

- *die erfolglose Aufforderung an die Gesellschaft, selbst Klage zu erheben und das Fehlen überwiegender Gründe der Gesellschaft, die gegen das Geltendmachen des Ersatzanspruches sprechen;*
- *das Erreichen des Quorums durch die Antragsteller und der Nachweis ihres Aktienerwerbs vor Kenntnis der haftungsbegründeten Pflichtverstöße.*
- *Bei Erfolglosigkeit des Zulassungsantrags sollten die Gerichtskosten und die Kosten der Antraggegner den Antragstellern auferlegt werden.*

– *Die Schadenersatzklage:*

Wenn das Prozessgericht die Klage zulässt, sollten für die Schadenersatzklage die folgenden Verfahrensgrundsätze gelten:

- *Klagebefugt sollten die Antragsteller des erfolgreichen Zulassungsverfahrens sein.*
- *Der vom Prozessgericht bestellte besondere Vertreter (§ 147 Abs. 3 AktG) entfällt.*
- *Die Klage sollte sich gegen die betroffenen Organmitglieder richten und auf Schadenersatzzahlung an die Gesellschaft abzielen; eine „Prämien"-Zahlung an die Kläger sollte ausgeschlossen sein.*
- *Die Klage sollte binnen angemessener Frist erhoben werden.*
- *Die übrigen Aktionäre sollten zuvor durch Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern auf die Absicht der Klageerhebung hingewiesen werden, um ihnen Gelegenheit zur Beteiligung zu geben.*
- *Die Rechtskraft des Urteils sollte sich, auch wenn es auf Klageabweisung lautet, auf die Aktiengesellschaft und die übrigen Aktionäre erstrecken.*
- *Die Wirksamkeit eines Prozessvergleichs sollte von der Zustimmung des Prozessgerichts abhängig gemacht werden; insoweit sollte § 93 Abs. 4 AktG nicht gelten.*
- *Die Kostenentscheidung sollte sich nach § 91 ZPO richten. Allerdings sollte den im Klagezulassungsverfahren erfolgreichen Aktionären, soweit sie infolge Klageabweisung die Kosten zu tragen haben, ein Aufwendungsersatzanspruch gegen die Gesellschaft zustehen. Hiervon ausgenommen sein sollten aber solche Kosten, die die Kläger durch unsorgfältige Prozessführung leichtfertig verursacht haben.*
- *Das Minderheitenrecht in § 147 Abs. 1 AktG sollte gestrichen, § 147 Abs. 2 AktG sollte angepasst werden.*

(d) Außenhaftung

74 Die Regierungskommission hat sich ferner mit der Außenhaftung der Organmitglieder gegenüber Gläubigern sowie der öffentlichen Hand, etwa für nicht abgeführte Steuern oder Sozialversicherungsbeiträge, befasst. Insoweit ging es um den Vorschlag, eine gesetzliche Regelung zur Zulässigkeit einer Haftungsfreistellung bei Verletzung öffentlich-rechtlicher Pflichten zu empfehlen. Die Regierungskommission spricht sich gegen eine entsprechende Empfehlung aus. Insoweit ist auf die Möglichkeit des Abschlusses einer hinreichenden D & O-Versicherung zu verweisen, die nach den Musterbedingungen des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. im Prinzip auch die Außenhaftung der Geschäftsleiter und Aufsichtsräte umfasst. Dabei sollte es sein Bewenden haben.

Kritisiert wurde in diesem Zusammenhang, dass die Fälle der Außenhaftung von Organmitgliedern wegen Verletzung öffentlich-rechtlicher Pflichten in letzter Zeit erheblich zunähmen. Der Regierungskommission erscheint der stetige Ausbau der persönlichen Haftung der Organmitglieder nicht wünschenswert, weil die Gesellschaften dadurch mit immer höheren Versicherungsprämien im Rahmen der D & O-Versicherung belastet werden.

(e) D & O-Versicherung

(aa) Zulässigkeit und Zuständigkeit für eine D & O-Versicherung

75 Die Regierungskommission hatte sich mit dem Vorschlag zu befassen, die Zulässigkeit und Zuständigkeit für eine D & O-Versicherung zu regeln.

Insoweit bestand in der Regierungskommission Einigkeit, dass die Zulässigkeit einer D & O-Versicherung für Vorstände und Aufsichtsräte außer Frage stehe. Auch gegen die Zahlung der Haftpflichtprämien durch die Gesellschaft bestünden keine Bedenken, vorausgesetzt, dass ein Selbstbehalt jedenfalls in Fällen grob fahrlässigen Verhaltens vorgesehen ist. Einer gesetzlichen Regelung zur Zulässigkeit der D & O-Versicherung bedarf es deshalb nach Auffassung der Regierungskommission nicht. Erwogen wurde hingegen, eine Regelung im Code of Best Practice zu empfehlen, dass im Rahmen des Abschlusses einer D & O-Versicherung die verhaltenssteuernde Funktion der Haftung durch die Wahl eines ausreichenden Selbstbehalts der Organmitglieder zu gewährleisten sei. In diesem Zusammenhang wurde die Auffassung vertreten, von der Vereinbarung eines Selbstbehalts zulasten der Organmitglieder dürfe nicht abgesehen werden, da eine ansonsten eintretende vollständige Haftungsfreistellung der Organmitglieder (mit der Ausnahme der Haftung für vorsätzliches Verhalten) mit der Regelung der §§ 93, 116 AktG nicht zu vereinbaren sei, nach denen ein Organmitglied nicht im Vorhinein von einer Haftung freigestellt werden könne, wenn das haftungsbegründende Verhalten sich zugleich im Innenverhältnis als (schuldhafte) Pflichtverletzung darstelle. In der Praxis wird allerdings in der Regel kein Selbstbehalt der Organmitglieder vereinbart. Praktisch wird sich ein Selbstbehalt zwar vielleicht letzten Endes in

einem entsprechend höheren Aufwand der Gesellschaften niederschlagen. Die verhaltenssteuernde Funktion eines richtig gewählten Selbstbehalts wird dadurch aber nicht beseitigt. Die Regierungskommission stellt der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex anheim, die Regelung der Frage des Selbstbehalts im Code of Best Practice zu prüfen.

Eine gesetzliche Regelung der Frage, ob und wie beim Abschluss einer Haftpflichtversicherung für Organmitglieder die Hauptversammlung mitzuwirken hat, ist nach Auffassung der Regierungskommission nicht angezeigt. Zustimmung hat dagegen der Vorschlag gefunden, die §§ 285, 314 HGB um eine Regelung zum Ausweis der von der Gesellschaft gezahlten Prämien für D & O-Versicherungen im Anhang zum (Konzern-)Jahresabschluss zu erweitern.

Die Regierungskommission empfiehlt, durch entsprechende Änderung der §§ 289, 314 HGB vorzusehen das im Anhang bzw. Konzernanhang der Betrag der für eine D & O-Versicherung für die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder gezahlten Versicherungsprämien sowie die Höhe des jeweiligen Selbstbehalts der Organmitglieder anzugeben ist.

(bb) Einführung einer D & O-Versicherungspflicht

76 Der Vorschlag, eine D & O-Versicherungspflicht einzuführen, findet nicht die Zustimmung der Regierungskommission. Was die Innenhaftung der Organmitglieder gegenüber der Gesellschaft angeht, kann die Gesellschaft, die ja die Geschädigte und Anspruchsinhaberin ist, von sich aus darüber entscheiden, ob sie zu ihren Gunsten eine solche Versicherung haben will oder nicht, und dies entsprechend regeln. Besteht die Gesellschaft nicht hierauf, mag jedes Organmitglied für sich entscheiden, ob es eine entsprechende Absicherung des Haftungsrisikos vornimmt oder nicht. Was die Außenhaftung der Organmitglieder angeht, so haften diese in der Regel gesamtschuldnerisch neben der Gesellschaft. Auch insoweit besteht für eine Haftpflichtversicherungspflicht kein Anlass.

(f) Klagen im Ausland

77 Gleichfalls keine Zustimmung hat der Vorschlag gefunden, es solle klargestellt werden, in welchem Umfang deutsche Organmitglieder im Ausland, insbesondere in den USA, verklagt werden könnten. Die Frage der extensiven Handhabung der Zuständigkeit der Gerichte in Fällen mit internationalem Bezug ist Gegenstand der Haager Konferenz. Die Bundesregierung arbeitet, vertreten durch das Bundesministerium der Justiz, hieran mit. Da es sich um eine allgemeine, nicht nur die Haftung von Organmitgliedern betreffende Frage handelt, besteht kein Empfehlungsbedarf.

Drittes Kapitel: Aktionäre und Anleger

I. Die Hauptversammlung

1. Allgemeines

78 Die Hauptversammlung der Aktionäre hat eine doppelte Funktion: Sie dient der Information der Aktionäre durch die Verwaltung und der Ablegung der Rechenschaft vor den Eigenkapitalgebern, und sie ist Beschlussgremium der Aktionäre: Der Hauptversammlung sind die grundlegenden Entscheidungen vorbehalten, die die Kontrolle der Verwaltung betreffen (Wahl der Anteilseignervertreter in den Aufsichtsrat; Bestellung des Abschlussprüfers; Entlastungsbeschlüsse; Bestellung von Sonnderprüfern; Beschlüsse zur Verfolgung von Schadensersatzansprüchen gegen die Mitglieder der Verwaltungsorgane) oder die die Grundlagen des Investments der Eigenkapitalgeber verändern (Satzungsänderungen; strukturändernde Beschlüsse; Auflösung der Gesellschaft). Die Entwicklung der Informationstechnologie, die Professionalisierung der Anteilseignerseite durch institutionelle Investoren und Wertpapieranalysten und die Globalisierung der Eigenkapitalaufnahme haben allerdings die Bedeutung der Informationsvermittlung in der Hauptversammlung stark zugunsten der standardisierten, fortlaufenden Kapitalmarktinformation zurücktreten lassen. Ebenso gebieten die Internationalisierung der Anlegerschaft und die moderne Kommunikationstechnologie eine Anpassung des traditionellen Beschlussfassungsmodus; erste Schritte auf diesem Wege hat bereits das in diesem Jahr in Kraft gesetzte Namensaktiengesetz eingeleitet. Die Regierungskommission hat versucht, diese Entwicklung durch weitere Vorschläge fortzuführen, die sich im folgenden sowie im Fünften Kapitel zu „Informationstechnologie und Aktienrecht“ finden. Ein zweiter Bereich, dem die Regierungskommission in diesem Zusammenhang Aufmerksamkeit geschenkt hat, ist die missbräuchliche Ausnutzung von Auskunfts- und Anfechtungsrechten, die den Entscheidungsfindungsprozess der Hauptversammlung klassischer Prägung diskreditieren. Gegenüber Vorschlägen dagegen, die darauf abzielen, die Kompetenzen der Hauptversammlung zurückzuschneiden, ist die Regierungskommission zurückhaltend. Von Detailkorrekturen abgesehen[1] erscheint die von Gesetzgebung und höchstrichterlicher Rechtsprechung entwickelte Abgrenzung der Kompetenzbereiche von Verwaltung und Hauptversammlung jedenfalls für die börsennotierte Gesellschaft überzeugend.

---

[1] S. zu Vorratsbeschlüssen unten Rdz. 213 ff.; zur „Holzmüller“-Rechtsprechung im Folgenden Rdz. 80 ff.

2. § 119 Abs. 2 AktG und „Holzmüller“

79 Gegenstand eingehender Beratungen der Regierungskommission war zunächst die Frage, ob in den Fällen des § 119 Abs. 2 AktG Satzungsfreiheit zugelassen werden sollte, um den Unsicherheiten aus der sog. Holzmüller-Rechtsprechung zu begegnen.

§ 119 Abs. 2 AktG bestimmt, dass die Hauptversammlung über Fragen der Geschäftsführung nur entscheiden kann, wenn der Vorstand es verlangt. Nach der „Holzmüller“-Entscheidung des BGH verdichtet sich dieses Vorlageermessen des Vorstands bei Maßnahmen, die tief in die Aktionärsrechte eingreifen, zu einer Vorlagepflicht. Im konkreten Fall ging es um die Ausgliederung des wertvollsten Teils des Betriebsvermögens auf eine Tochtergesellschaft. In der Praxis herrscht erhebliche Rechtsunsicherheit, welche Arten von Maßnahmen des Vorstands der Hauptversammlung vorzulegen sind, nach welchen Kriterien sich die Bedeutung einer Maßnahme für die Aktionäre bestimmt, und mit welcher Mehrheit die Hauptversammlung einer ihr zur Beschlussfassung vorgelegten Maßnahme zuzustimmen hat.

80 International finden sich sehr verschiedene Lösungsansätze zu diesem Problemkreis.

In den USA gilt nach den wichtigsten Gesellschaftsgesetzen der Einzelstaaten die „sale of substantially all assets rule“. Die Judikatur bejaht nach dieser Regel die Zuständigkeit der Gesellschafterversammlung, wenn ca. 70 bis 75 % des Gesellschaftsvermögens veräußert werden sollen. Handelt es sich um den vorrangig ertragbringenden Betriebsteil, der veräußert werden soll, dann lässt die Rechtsprechung auch deutlich niedrigere Anteile am Gesamtvermögen genügen, um zur Anwendbarkeit dieser Doktrin zu gelangen. Die Anwendbarkeit der „sale of substantially all assets rule“ setzt allerdings voraus, dass der Verkäufer beim Verkauf von Betriebsteilen seinen Einfluss auf diese verliert.

In Großbritannien gelten für börsennotierte Gesellschaften deutlich strengere Anforderungen hinsichtlich der Rechte der Anteilsinhaber, als sie das allgemeine Gesellschaftsrecht enthält. So sehen die „Listing Rules“ der Londoner Börse z. B. für den Erwerb oder die Veräußerung von bedeutendem Vermögen zwingend die Zustimmung der Aktionäre unabhängig davon vor, ob dies auch von der Satzung der Gesellschaft oder nach allgemeinem Gesellschaftsrecht gefordert wird. Die einschlägige Vorschrift findet sich in Kapitel 10 „Transactions“ der „Listing rules“ für so genannte „Class 1 transactions“. Kapitel 10 stellt zunächst feste, quantitative und qualitative Kriterien auf, nach denen einschlägige Transaktionen in drei verschiedene Klassen einzuordnen sind. An diese Klassifizierung werden dann unterschiedlich hohe Anforderungen geknüpft, die beachtet werden müssen. Diese Anforderungen reichen von bestimmten Melde- und Anzeigepflichten beim „Company Announcement Office“ für „Class 3 transactions“ und zusätzlich unter bestimmten Umständen bei der „UK Listing Authority“ für „Class 2 transactions“ bis hin zu einer Zustimmung der Aktionäre in einer Hauptversammlung für „Class 1 transactions“. Eine Transaktion ist als „Class 1 transaction“ zu qualifizieren, wenn die maßgebliche Verhältnisquote 25 % überschreitet. Bei Veräußerung von Vermögen, das keine Beteiligung an einem anderen Unternehmen ist, müssen dazu die Buchwerte der zu veräußernden Vermögensgegenstände 25 % des Gesamtvermögens (Anlage- und Umlaufvermögen) der Gesellschaft übersteigen. Die Zuständigkeit, Kriterien für solche „Holzmüller-Fälle“ festzulegen, in Zweifelsfällen verbindliche Auskünfte zu erteilen und notfalls Ausnahmen zu bewilligen, liegt seit kurzem bei der FSA (UK Listing Authority). Nach dem Vorschlag der englischen Gesellschaftsrechts-Reformkommission soll diese Kompetenz künftig auf die neu einzurichtende Company Commission übergehen, da es sich nicht um eine Börsenzulassungsregelung, sondern um eine gesellschaftsrechtliche Angelegenheit handele. Der Vorteil des englischen Modells gegenüber einer Ex-post-Entscheidung durch die Gerichte wird dort in der größeren Rechtssicherheit und flexibler und schneller Entscheidung gesehen.

In Frankreich wird die Veräußerung bzw. der Erwerb von Beteiligungen oder sonstigen Vermögensbestandteilen danach beurteilt, ob die Transaktion den Gesellschaftszweck oder Unternehmensgegenstand berührt. Jenseits solcher Fälle ist der Verwaltungsrat frei, sofern nicht die Satzung etwas anderes bestimmt.

Die Regierungskommission hat vor diesem Hintergrund eine Reihe von Vorschlägen erörtert, die ihr in den bei ihr eingegangenen Stellungnahmen unterbreitet worden sind, und weitere Alternativen erörtert.

81 So ist vorgeschlagen worden, der Gesetzgeber solle die Holzmüller-Doktrin beseitigen, indem er § 119 Abs. 2 AktG wie folgt fasst: „Der Vorstand ist zur Vorlage von Fragen der Geschäftsführung zur Entscheidung durch die Hauptversammlung nicht verpflichtet.“ Eine solche Regelung würde ihr Ziel verfehlen, weil es sich bei den nach der Holzmüller-Doktrin vorlagepflichtigen Maßnahmen des Vorstands gerade nicht mehr zweifelsfrei um Geschäftsführungsfragen handelt, sondern um Strukturmaßnahmen, bei denen zweifelhaft ist, ob sie noch dem Bereich der Geschäftsführungsangelegenheiten zuzurechnen sind, oder ob es sich insoweit um Grundlagenentscheidungen handelt, für die ausdrücklich eine Hauptversammlungszuständigkeit vorzusehen der historische Gesetzgeber übersehen oder nicht bedacht hat.

Keine Zustimmung hat auch der Vorschlag gefunden, einen gesetzlichen Katalog von Holzmüller-Fällen aufzustellen. Ein solcher Katalog, wie er insbesondere in England besteht, wäre gleichfalls kaum geeignet, für mehr Rechtsklarheit zu sorgen. Anders als nach angelsächsischem Rechtsdenken würden, so ein Einwand, auch noch so detaillierte Regelungskataloge hierzulande wie generell im kontinentaleuropäischen Rechtskreis kaum als abschließend betrachtet, sodass bei nicht erfassten Konstellationen weiterhin unsicher bleibe, ob eine Zustimmungskompetenz der Hauptversammlung gegeben sei. Zudem passe ein solcher Katalog nicht für jede Gesellschaft in gleicher Weise.

Abgelehnt wurde ferner auch, über § 83 Abs. 2 AktG hinaus künftig Weisungen der Hauptversammlung an den Vorstand zuzulassen. Zum einen löse ein solches Weisungsrecht das Problem nicht, da die entscheidende Frage sei, in welchen Fällen der Vorstand der Hauptversammlung von sich aus eine Maßnahme zur Beschlussfassung vorzulegen habe, zum anderen widerspreche ein solches Weisungsrecht dem Prinzip der Arbeitsteilung und Spezialisierung innerhalb der Aktiengesellschaft.

Erörtert wurden des Weiteren verschiedene Varianten der Satzungsfreiheit.

Gegenstand der Beratungen war zunächst insbesondere der Vorschlag, § 119 Abs. 2 AktG in Anlehnung an § 111 Abs. 4 S. 2 AktG um folgenden Satz 2 zu ergänzen: „Die Satzung kann bestimmen, dass bestimmte Arten von Geschäften nur mit Zustimmung der Hauptversammlung vorgenommen werden dürfen.“ Insoweit ist aber die Befürchtung nicht von der Hand zu weisen, dass zumal in Publikumsgesellschaften die Satzung hierzu schweigen würde, was mit Blick auf den Schutz der Aktionärsrechte bedenklich wäre. Teilweise wurde insoweit deshalb dafür plädiert, die vorlagepflichtigen Maßnahmen gesetzlich festzulegen, wobei es einer abstrakten Abgrenzung wesentlicher strukturändernder Maßnahmen von (einfachen) Geschäftsführungsmaßnahmen nicht bedürfe. Ein anderer Vorschlag ging dahin, in § 119 Abs. 2 AktG eine Vorlagepflicht des Vorstands einerseits nur allgemein hinsichtlich wesentlicher strukturändernder Maßnahmen festzuschreiben – wobei zum Teil dafür plädiert wurde, solche strukturändernden Maßnahmen im Gesetz zu definieren und von (einfachen) Geschäftsführungsmaßnahmen des Vorstands im Gesetz abzugrenzen –, andererseits aber den Satzungsgeber zu zwingen, im Falle einer entsprechenden Satzungsbestimmung tatsächlich eine Vorlagepflicht hinsichtlich strukturändernder Maßnahmen vorzusehen. Vorgeschlagen wurde folgende Formulierung: „Wesentliche strukturändernde Maßnahmen sind der Hauptversammlung vorzulegen. Die Satzung kann hierzu Näheres bestimmen.“ Dabei müsse es dem Satzungsgeber möglich sein, Vorratsermächtigungen des Vorstands durch die Hauptversammlung zu gestatten. Gegen diesen Vorschlag wurde eingewandt, der Satzungsgeber könnte hinter dem von der Rechtsprechung etablierten Niveau ungeschriebener Zuständigkeiten der Hauptversammlung bei wesentlichen Strukturmaßnahmen zurückbleiben mit der Folge, dass die Satzung als nichtig angesehen oder Strukturmaßnahmen, hinsichtlich derer ein satzungsmäßiges Zustimmungsrecht der Hauptversammlung nicht gegeben sei, mit einer Unterlassungs- oder Beseitigungsklage angegriffen werden könnten.

82 Eingehend erörtert hat die Regierungskommission sodann den Vorschlag, § 119 AktG um folgende Absätze 3 und 4 zu ergänzen:

„(3) Der Vorstand ist verpflichtet, jede Maßnahme der Geschäftsführung, die den Kernbereich der unternehmerischen Tätigkeit der Gesellschaft betrifft und einen schwer wiegenden Eingriff in die Rechte und Interessen der Aktionäre darstellt (Strukturmaßnahmen), der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorzulegen, soweit dies nicht bereits anderweitig gesetzlich vorgeschrieben ist. Eine Strukturmaßnahme liegt in der Regel vor, wenn insbesondere [ein Drittel] des Umsatzes oder des Börsenwertes oder des bilanziellen Reinvermögens der Gesellschaft betroffen ist. Der Beschluss der Hauptversammlung bedarf einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals umfasst. Die Satzung kann eine größere Kapitalmehrheit und weitere Erfordernisse bestimmen.

(4) Der Vorstand hat der Hauptversammlung, die gemäß Absatz 3 über die Zustimmung zur Strukturmaßnahme beschließen soll, einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Strukturmaßnahme rechtlich und wirtschaftlich erläutert und begründet wird. In den Bericht brauchen Tatsachen nicht aufgenommen werden, deren Bekanntwerden geeignet ist, der Gesellschaft oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen. In diesem Falle sind in dem Bericht die Gründe, aus denen die Tatsachen nicht aufgenommen worden sind, darzulegen. Von der Einberufung der Hauptversammlung an, die gemäß Absatz 3 über die Zustimmung zur Strukturmaßnahme beschließen soll, ist der Bericht in dem Geschäftsraum der Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre auszulegen. Auf Verlangen ist jedem Aktionär unverzüglich und kostenlos eine Abschrift des Berichts zu übersenden. Der Bericht ist nicht erforderlich, wenn alle Aktionäre auf seine Erstattung durch notariell beurkundete Erklärung verzichten.“

Nach diesem Vorschlag wäre der Vorstand zur Vorlage von Strukturmaßnahmen zur Entscheidung durch die Hauptversammlung verpflichtet, wobei der Begriff der Strukturmaßnahme durch eine gesetzliche Generalklausel mit Regelbeispiel definiert würde. Nicht erfasst von dieser Regelung würde aber z. B. der Fall des Delisting. Die Regierungskommission ist nach eingehender Beratung zu dem Ergebnis gelangt, dass sich eine gesetzliche Regelung der Holzmüller-Problematik weder im Sinne dieses Vorschlags noch auf andere Weise empfiehlt; der Bundesregierung soll kein entsprechender Vorschlag unterbreitet werden. Eine Regelung hat nur dann Sinn, wenn mit ihr tatsächlich gegenüber der derzeitigen Rechtslage ein Gewinn an Rechtssicherheit verbunden wäre. Die vorgeschlagene Generalklausel mit Regelbeispiel erfüllt diese Anforderung aber letztlich ebenso wenig wie eine ebenfalls denkbare Regelung durch Satzungsbestimmung, verbunden mit Vorgaben für eine Satzungsregelung im Code of Best Practice. Die vorgeschlagene Generalklausel wäre nicht geeignet, die Problematik abschließend zu klären. Über die bereits bestehende Unsicherheit hinaus könnten sich aus einer solchen Regelung neue Fragen ergeben. Auch die Einräumung von Satzungsfreiheit erscheint nicht als geeignet, für mehr Rechtssicherheit zu sorgen. Insoweit steht zu befürchten, dass es zu Rechtsstreitigkeiten wegen lückenhafter Satzungsbestimmungen kommen würde. Zudem würde Satzungsfreiheit in diesem Bereich dazu führen, dass Aktien verschiedener Gesellschaften unterschiedliche Arten von Mitgliedschaftsrechten ge-

währten. Die Regierungskommission ist in Anbetracht dessen nach reiflicher Überlegung zu dem Ergebnis gelangt, dass von einer Empfehlung zur gesetzlichen Regelung der Holzmüller-Problematik abgesehen, und die weitere Präzisierung dieser Grundsätze wie bisher und wie im US-amerikanischen Recht der wissenschaftlichen Literatur und der Rechtsprechung überlassen bleiben sollte.

3. Die Einberufung der Hauptversammlung

(a) Form

83 Nach geltendem Recht ist die Einberufung zur Hauptversammlung „in den Bundesanzeiger einzurücken“ (§ 121 Abs. 3 S. 1 i. V. m. § 25 S. 1 AktG). Dies bedeutet, dass eine Bekanntmachung in schriftlicher Form im Bundesanzeiger zu erfolgen hat.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, den Gesellschaften künftig die Möglichkeit zu eröffnen, die Einberufung der Hauptversammlung im Bundesanzeiger statt in schriftlicher Form in elektronischer Form zu veröffentlichen. Zu diesem Zweck empfiehlt sich, § 25 S. 1 AktG so zu ändern, dass die Formulierung „in den Bundesanzeiger einzurücken“ ergänzt wird durch „oder über ein gleichwertiges elektronisches Informationsmedium des Bundesanzeigers zugänglich zu machen.“ Bei einer Veröffentlichung in elektronischer Form können auch Änderungen der Tagesordnung, die sich erst kurz vor dem vorgesehenen Veröffentlichungstermin ergeben, noch berücksichtigt werden, was bei schriftlicher Veröffentlichung nicht möglich ist. Überdies hat der Kapitalmarkt ein Interesse an schnellerer Verfügbarkeit der Informationen.

Auf längere Sicht mag sogar die schriftliche Publizität durch eine ausschließlich elektronische Publizität abgelöst werden können. Vorerst sollte aber noch an der schriftlichen Publizität als Alternative zur elektronischen Publizität festgehalten werden. Eine derartige Zweigleisigkeit ist freilich insofern problematisch, als die Adressaten der Bekanntmachungen sowohl das elektronische Informationsmedium des Bundesanzeigers als auch den Bundesanzeiger in schriftlicher Fassung verfolgen müssen. Praktisch ist indes davon auszugehen, dass der Bundesanzeiger sämtliche Bekanntmachungen elektronisch zugänglich machen wird, also auch solche, hinsichtlich derer von der bekannt machenden Gesellschaft eine Veröffentlichung (lediglich) in schriftlicher Form vorgesehen ist.

Den Gesellschaften sollte ermöglicht werden, die Einberufung der Hauptversammlung entweder in schriftlicher Form in den Bundesanzeiger einzurücken oder sie in einer elektronischen Version des Bundesanzeigers zu veröffentlichen.

84 Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet dagegen der Vorschlag, eine Veröffentlichung der Einberufung (ausschließlich) über die Homepage der Gesellschaft zuzulassen, also die zwingende Bundesanzeigerpublizität abzuschaffen. Der Zugang zu den Einberufungen muss über ein einziges Portal oder einen einzigen Anbieter bestehen. Würde man die Sammlung der Informationen auf den verschiedenen Homepages dem Markt überlassen, wäre die rechtzeitige Verfügbarkeit der Informationen nicht sichergestellt. Eine Veröffentlichung auf der Homepage bietet überdies nicht die erforderliche Richtigkeitsgewähr. Den Gesellschaften ist freilich unbenommen, über einen Link auf ihrer Homepage auf das elektronische Informationsmedium des Bundesanzeigers zu verweisen. Die Regierungskommission ist allerdings der Auffassung, dass eine (freiwillige) Ergänzung der zwingenden Bundesanzeigerpublizität durch Ankündigungen auf der Homepage der Gesellschaft bei börsennotierten Gesellschaften durchaus wünschenswert ist.

Der Kommission zur Entwicklung des Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften wird empfohlen, dort festzulegen, dass die Hauptversammlungstermine außer auf dem in § 121 Abs. 3 und 4 AktG vorgesehenen Weg auch in anderer Weise, z. B. durch einen Finanzkalender angekündigt und auf der Website der Gesellschaft publiziert werden sollten.

85 Nach § 121 Abs. 4 S. 1 AktG kann die Hauptversammlung mit eingeschriebenem Brief einberufen werden, wenn die Aktionäre der Gesellschaft namentlich bekannt sind. Einer Ergänzung der Regelung dahin, dass in diesem Fall auch eine Einberufung per E-Mail möglich ist, bedarf es angesichts der bevorstehenden Änderung der Vorschrift („Sind die Aktionäre der Gesellschaft namentlich bekannt, so kann die Hauptversammlung mit eingeschriebenem Brief einberufen werden, wenn die Satzung nichts anderes bestimmt,...“) durch das im Entwurf vorliegende Formanpassungsgesetz nicht.

(b) Anleger im Ausland

86 Die Internationalisierung der Anlegerschaft wirft Fragen der grenzüberschreitenden Information und Ausübung von Aktionärsrechten auf. Was die Einberufung ausländischer Anleger angeht, gilt Folgendes:

- Sind die Aktionäre namentlich bekannt, können sie mit eingeschriebenem Brief geladen werden (§ 121 Abs. 4 AktG).
- Ist der Aktionär im Aktienregister der Gesellschaft eingetragen, so ist er persönlich einzuladen (§ 125 Abs. 2 Nr. 3 AktG).
- Hat die Gesellschaft Inhaberaktien ausgegeben, und unterhält ein ausländischer Anleger bei einer inländischen Depotbank ein Konto, so besteht kein besonderes Problem: Er erhält die Einberufungsunterlagen über seine Depotbank (§§ 125, 128 AktG).
- Probleme treten aber auf, wenn der Investor im Ausland sein Depot bei einem ausländischen Depotinstitut unterhält. Der Vorstand ist zwar verpflichtet, auch ausländischen Depotinstituten die Einberufungsunterlagen unter den Voraussetzungen des § 125 AktG zu übersenden; aber das ausländische Finanzinstitut unterfällt nicht den gesetzlichen Weiterleitungspflichten aus § 128 AktG.

Hieran kann das deutsche Recht nichts ändern. Der Investor mit Sitz im Ausland kann freilich mit seinem dortigen Depotinstitut oder Finanzdienstleister durch entsprechende Vereinbarung sicherstellen, dass dieser sich die Unterlagen bei der Gesellschaft beschafft. Eine wesentliche Erleichterung wäre hier, wenn die Gesellschaften verpflichtet wären, die Einberufung in einem elektronischen Informationsmedium (ihrer Website) bekannt zu machen. Bisher ist dies der Satzung freigestellt (§ 121 Abs. 3 S. 1 i. V. m. § 25 S. 2 AktG). Der ausländische Investor könnte dann selbst oder über sein Depotinstitut oder einen entsprechenden Dienstleister Kenntnis von der Einberufung erlangen. Insoweit ist auf die entsprechende Empfehlung der Regierungskommission zur Internetpublizität der Einberufung hinzuweisen[2].

Überdies empfiehlt die Regierungskommission der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Unternehmen die Aufnahme einer Regel, dass die Gesellschaft allen Finanzdienstleistern und Aktionären, die dies vor nicht längerer Frist als einem Jahr verlangt haben, die Einberufung der Hauptversammlung mitsamt den Einberufungsunterlagen – auf deren Verlangen auf elektronischem Wege – mitteilt.

87 Diese Empfehlung geht über die in § 125 Abs. 2 und 5 AktG vorgesehenen Beschränkungen hinaus. Im Übrigen unterstützt die Regierungskommission die Bemühungen der Bundesregierung im Rahmen internationaler Organisationen (EU; OECD), die grenzüberschreitende Ausübung von Aktionärsrechten zu erleichtern.

(c) An deutschen Börsen gelistete ausländische Emittenten

88 Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission war auf entsprechende Anregung hin auch die Information inländischer Anleger über ausländische Emittenten, die im Inland notiert sind. Der Emittent im Amtlichen Handel zugelassener Aktien hat unabhängig vom Sitz- oder Gründungsstaat die Einberufung der Hauptversammlung nach § 63 Abs.1 BörsZulVO zu veröffentlichen, und zwar nach § 70 Abs.1 BörsZulVO in einem oder mehreren Börsenpflichtblättern, wobei die Veröffentlichung in jedem Fall in einem überregionalen Börsen-pflichtblatt zu erfolgen hat. Eine ähnliche Verpflichtung gilt gemäß §§ 60, 62 der Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse für den Geregelten Markt. Das Regelwerk Neuer Markt der Deutschen Börse AG schließlich sieht vor, dass der Emittent die Einberufung der Hauptversammlung in mindestens einer Tageszeitung mit überregionaler Verbreitung zu veröffentlichen hat. Insoweit empfiehlt sich nach Auffassung der Regierungskommmission, die derzeit noch vorgesehene Zeitungspublizität nach Einrichtung des von der Regierungskommission befürworteten einheitlichen elektronischen Zugangsportals („Deutsches Unternehmensregister“)[3] durch eine elektronische Publizität zu ersetzen. Im Zusammenhang mit der Errichtung eines derartigen einheitlichen Portals sollten die Emittenten verpflichtet werden, dem Bundesanzeiger oder der Börse die Einberufungsdaten in elektronischer Form zu übermitteln. Der Zugriff auf die in dieser Form zur Verfügung stehenden Daten kann sodann durch elektronische Verknüpfung (link) der entsprechenden Datenbank mit dem Zugangsportal gewährleistet werden.

Die Regierungskommission schlägt vor, die Informationen deutscher Anleger über an deutschen Börsen gelistete ausländische Unternehmen zu verbessern. Nach Einrichtung des einheitlichen elektronischen Zugangsportals („Deutsches Unternehmensregister“) sollte die bisher (für die Einberufung) vorgesehene Zeitungspublizität durch eine elektronische Publizität ersetzt werden. Ausländische, im Inland gelistete Emittenten sollten verpflichtet werden, der Börse bzw. dem Bundesanzeiger die für die Aktionärskommunikation erforderlichen Daten in elektronischer Form zu Verfügung zu stellen.

Eine Verpflichtung ausländischer Emittenten, die Einberufungsunterlagen, zu denen neben der Einberufung etwa auch die Tagesordnung sowie etwaige Anträge und Wahlvorschläge rechnen können, analog § 125 Abs. 2, 3 AktG einzelnen Aktionären zu übermitteln sowie analog § 125 Abs. 1 AktG solchen Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen, die dies verlangen, wird nicht befürwortet. Eine solche Ausdehnung des deutschen Einberufungsmodells auf ausländische Emittenten käme erst dann in Betracht, wenn die Papierform durch die elektronische Form ersetzt wäre.

(d) Einberufungsfrist

89 Nicht zu befürworten ist eine Empfehlung, die Einberufungsfrist, die gemäß § 123 Abs. 1 AktG mindestens einen Monat beträgt, und unter Umständen (vgl. § 123 Abs. 2 AktG) sogar einen noch größeren Zeitraum umfasst, zu verlängern. Zum einen ist insoweit darauf hinzuweisen, dass die deutschen Einberufungsfristen im internationalen Vergleich eher großzügig bemessen sind. Zum anderen ist eine rechtzeitige Einladung ausländischer Investoren künftig jedenfalls dadurch gewährleistet, dass börsennotierte Gesellschaften in Zukunft ihre Hauptversammlungstermine durch einen Finanzkalender ankündigen und auf ihrer Website publizieren[4], und ferner allen Finanzdienstleistern und Aktionären, die dies vor nicht längerer Frist als einem Jahr verlangt haben, die Einberufung der Hauptversammlung mitsamt den Einberufungsunterlagen – insbesondere auf elektronischem Wege – mitteilen sollten[5]. Dass Eintrittskarten aufgrund der Einberufungsfrist von vier Wochen mitunter zu spät an ausländische Investoren gelangen, liegt im Wesentlichen außerhalb des Einflussbereichs der deutschen Emittenten.

---

2 Rdz. 84.

3 Unten Rdz. 252.

4 Oben Rdz. 84.

5 Oben Rdz. 86.

Wenn sich künftig elektronische Abstimmungen durchsetzen[6], wird sich dieses Problem weiter entschärfen.

(e) Angabe der „Zeit“ der Hauptversammlung

90 In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird angeregt, die Vorschrift des § 121 Abs. 3 S. 2 AktG, wonach die Einberufung der Hauptversammlung u. a. „Zeit und Ort der Hauptversammlung“ anzugeben hat, dahin zu ändern, dass künftig statt der „Zeit“ der „Beginn“ der Hauptversammlung angegeben werden sollte. Damit wäre, was derzeit nicht der Fall ist, gewährleistet, dass eine für nur einen Tag einberufene Hauptversammlung, die nicht bis Mitternacht dieses Tages beendet ist, nicht wiederholt werden müsste, sondern am folgenden Tag fortgesetzt werden könnte. – Die Regierungskommission spricht sich gegen diesen Vorschlag aus. Steht zu erwarten, dass eine Hauptversammlung nicht an einem Tag beendet werden kann, so besteht die Möglichkeit, sie vorsorglich von vornherein für zwei Tage einzuberufen. Den Bedürfnissen der Praxis ist damit ausreichend Rechnung getragen. Im Übrigen ist der Zwang, eine für nur einen Tag einberufene Hauptversammlung bis Mitternacht dieses Tages zu beenden, der Entscheidungsfindung häufig förderlich. Wäre bei der Einberufung der Hauptversammlung nur noch der Beginn anzugeben, so hätte die Verwaltung im Übrigen die Möglichkeit, eine Hauptversammlung bewusst taktisch in die Länge zu ziehen, um bei Absinken der Präsenz am zweiten Tag eine gewünschte Beschlussfassung sicherzustellen.

91 Kritik wurde auch daran geäußert, dass eine Hauptversammlung zu den normalen Bürostunden stattfinden müsse. Berufstätige würden damit faktisch von der Wahrnehmung ihrer Aktionärsrechte ausgeschlossen. Dies ist allerdings ausschließlich praktischen Erfordernissen, nicht rechtlichen Anforderungen zuzurechnen. Aus Rechtsgründen hat die Hauptversammlung nicht zwingend zu einer bestimmten Zeit stattzufinden. Maßgeblich bei der Festsetzung der Tagungszeit, die vom Satzungsgeber oder mangels Satzungsregelung vom Einberufenden vorgenommen werden kann, sind lediglich Gesichtspunkte der Zumutbarkeit und der Verkehrssitte. Gegen eine Hauptversammlung in den Abendstunden, an der auch Berufstätige teilnehmen können, bestehen daher in einer AG mit geschlossenem Aktionärskreis keine Bedenken. In einer Publikumsgesellschaft ist dies aus praktischen Gründen nicht möglich, was aber vom Gesetzgeber nicht zu ändern ist. Wenn sich künftig die elektronische Teilnahme und Abstimmung durchsetzen[7], wird auch die Teilnahme weiterer Anleger, die nicht zur Hauptversammlung anreisen können, in breiterem Umfang möglich sein als bisher.

(f) Beschlussvorschläge in der Einberufung

92 Nach § 124 Abs. 3 S. 1 AktG haben Vorstand und Aufsichtsrat zu jedem Gegenstand der Tagesordnung „in der Bekanntmachung der Tagesordnung“, d. h. bei der Einberufung in den Gesellschaftsblättern (vgl. § 124 Abs. 1 S. 1 AktG), eigene Vorschläge zur Beschlussfassung zu machen. Verstöße hiergegen machen die in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse auch dann anfechtbar, wenn alle anwesenden Aktionäre der Beschlussfassung zustimmen (§ 243 Abs. 1 AktG), weil § 124 Abs. 3, 4 AktG gerade den Schutz der abwesenden Aktionäre bezwecken. In einer bei der Kommission eingegangenen Stellungnahme wird angeregt, die Beschlussvorschläge von Vorstand und Aufsichtsrat sollten erst nach § 125 Abs. 1 AktG mitgeteilt werden. Es stelle eine erhebliche Erleichterung dar, wenn die in der Regel sehr umfangreichen Beschlussvorschläge nicht im Wortlaut im Bundesanzeiger veröffentlicht werden müssten.

Die Regierungskommission schließt sich dem nicht an. Insoweit ist zum einen darauf zu verweisen, dass sie die Zulassung einer elektronischen Bundesanzeigerpublizität empfiehlt[8], womit sich das Problem der kostenträchtigen Überfüllung des Bundesanzeigers künftig häufig erledigen dürfte. Zum anderen ist nicht selten fraglich, ob die Mitteilung gemäß § 125 Abs. 1 AktG, die erst binnen 12 Tagen nach der Bekanntmachung der Einberufung im Bundesanzeiger zu erfolgen hat, wobei die Absendung innerhalb dieser Frist genügt, überhaupt bei den Aktionären ankommt, und ob sie sich dann noch rechtzeitig zur Hauptversammlung anmelden können. Es ist aber etwas ganz anderes, ob der Aktionär nur eine mehr oder weniger aussagekräftige Tagesordnung erhält, oder ob die Verwaltung verpflichtet ist, ihm zugleich ihre Beschlussvorschläge vorzulegen.

4. Mitteilungen nach § 125 AktG

93 Bemängelt wird die hohe Zahl der Mitteilungen, die Unternehmen nach § 125 Abs.1 AktG zu versenden hätten. Dies stelle eine erhebliche Kostenbelastung insbesondere für junge Unternehmen dar. Diese Druck- und Versandkosten ließen sich einsparen, wenn die Gesellschaft diese Informationen, statt sie zu versenden, auf ihrer Internetseite vorhalten könnte.

Die Regierungskommission schließt sich dieser Anregung nicht an. Bis zum Inkrafttreten des Namensaktiengesetzes (NaStraG) entsprach es zwar der Auffassung des Fachschrifttums, dass die Unterlagen gemäß § 125 Abs. 1 AktG schriftlich zu übermitteln seien. Dies lässt sich aber seit Inkrafttreten des NaStraG nicht mehr halten: § 125 Abs. 2 AktG, der die Mitteilung an Aktionäre betrifft, sprach früher davon, dass der Vorstand die gleichen Unterlagen den Aktionären „zu übersenden“ habe. Dies wurde bewusst vom Gesetzgeber offener formuliert („Mitteilung ... zu machen; § 125 Abs. 2 S. 1; vgl. auch die entsprechende Neuformulierung des § 125 Abs. 4 AktG), um deutlich zu machen, dass auch elektronische Übertragungsformen, z. B. Bedienung einer Mailing-Liste oder Einsatz von Push-Technologien, nicht ausgeschlossen

[6] Unten Rdz. 115 ff.

[7] Unten Rdz. 115 ff.

[8] Oben Rdz. 83.

sein sollten. Dies gilt dann, wegen der identischen Formulierung, nicht nur für die Mitteilungen nach § 125 Abs. 2 AktG, sondern auch für die Mitteilungen nach § 125 Abs. 1 AktG. Den Unternehmen ist seither unbenommen, den Kreditinstituten und Aktionärsvereinigungen die betreffenden Unterlagen kostengünstig elektronisch zu übermitteln.

94 Der weiteren Forderung, zumindest in den Fällen des § 125 Abs.2 AktG (Übermittlung an Aktionäre) auf eine Übersendung an die Aktionäre ganz zu verzichten, wenn die Einberufungsunterlagen auf der Website der Gesellschaft verfügbar seien, schließt sich die Regierungskommission gleichfalls nicht an[9]. Zum einen ist das NaStraG erst seit kurzem in Kraft und sollte nicht bereits wieder geändert werden. Zum anderen erscheint ein bloßes Einstellen der Mitteilungen auf die Internetseite der Gesellschaft, die dann von jedem Aktionär auf das Vorhandensein von Mitteilungen kontrolliert werden müsste („Pull-Technologie“) gegenüber einer Versendung durch die Gesellschaft („Push-Technologie“) als ökonomisch ineffiziente Lösung. Rechtsfragen des Zugangs, die sich bei Versendung der Mitteilungen durch die Gesellschaft auf elektronischem Wege ergeben könnten, lassen sich nach allgemeinen Grundsätzen zufrieden stellend lösen.

5. Weiterleitung von Mitteilungen

95 Nach § 128 Abs.1 AktG hat ein Kreditinstitut, das für Aktionäre Aktien einer Gesellschaft verwahrt, ihm vom Vorstand gemäß § 125 Abs.1 AktG gemachte Mitteilungen unverzüglich an die betreffenden Aktionäre weiterzugeben. Die Aufwendungen für die Vervielfältigung der Mitteilungen und für ihre Übersendung an die Aktionäre hat die Gesellschaft dem Kreditinstitut zu erstatten (vgl. § 128 Abs. 6 S. 1 Nr. 2 AktG). Die Form der Weiterleitung nach § 128 Abs. 1 AktG ist durch die Formulierung, die Mitteilungen seien „weiterzugeben“, nicht festgelegt, sodass auch eine Weiterleitung in elektronischer Form in Betracht kommt. Die Kreditinstitute leiten die Mitteilungen indes derzeit in der Regel noch in schriftlicher Form weiter. Für eine kostenintensive Umstellung auf eine elektronische Weiterleitung fehlt der Anreiz, solange die Institute bei elektronischer Weiterleitung keine größeren Gewinnspannen erzielen als bei schriftlicher Weiterleitung. Insoweit könnte z. B. für eine entsprechende Gestaltung der Aufwendungserstattung in der Rechtsverordnung nach § 128 Abs. 6 S. 1 Nr. 2 AktG gesorgt werden. Ob und in welcher Weise hierauf hingewirkt werden sollte, muss aber den Emittenten, welche die Kosten der Weiterleitung gemäß § 128 Abs. 1 AktG zu tragen und von daher ein Interesse an deren Senkung haben, überlassen bleiben.

6. Überlassung und Auslegung von Berichten

96 Für eine Reihe von Gegenständen der Tagesordnung sieht das Gesetz vor, dass dem Aktionär im Vorfeld der Hauptversammlung bestimmte Unterlagen zur Einsicht offen stehen müssen. So sind für die jährlich erforderliche Entgegennahme des Jahresabschlusses samt Lagebericht sowie für die Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns und für die Entlastung der Verwaltungsmitglieder der Jahresabschluss, der Lagebericht, der Bericht des Aufsichtsrates und der Vorschlag des Vorstands für die Verwendung des Bilanzgewinns in den Geschäftsräumen der Gesellschaft zur Einsicht für die Aktionäre auszulegen, und jedem Aktionär ist auf Verlangen eine Abschrift der Vorlagen zu erteilen (§§ 175 Abs. 2, 120 Abs. 3 S. 3 AktG). Vorgeschrieben ist auch die Auslegung von Unternehmensverträgen, die von der Einberufung der Hauptversammlung an, die über die Zustimmung zu dem Vertrag beschließen soll, zu erfolgen hat (§ 293 f AktG). Bereitzuhalten sind die sonstigen im Zusammenhang mit dieser Entscheidung ebenfalls auszulegenden Unterlagen, nämlich Jahresabschlüsse und Lagebericht der vertragschließenden Unternehmen für die letzten drei Geschäftsjahre (§ 293f Nr. 2 AktG) sowie die nach § 293a AktG erstatteten Berichte der Vorstände und die nach § 293e AktG erstatteten Berichte der Vertragsprüfer (§ 293f Nr. 3 AktG). Es gibt zahlreiche weitere Fälle, in denen umfangreiche Unterlagen zur Verfügung zu stellen sind, etwa bei der Beschlussfassung über die Übertragung des ganzen Vermögens der Gesellschaft (§ 179a AktG), bei der Eingliederung (§§ 319 Abs. 3, 320 Abs. 4 AktG) sowie bei verschiedenen Umwandlungsvorgängen nach dem UmwG.

Diese Informationsvorgänge können nach geltendem Recht nicht durch Veröffentlichung im Internet oder durch Übersendung per E-Mail ersetzt werden. Die zusätzliche Präsentation auf der Website der Gesellschaft ist ein freiwilliger Investor-Relation-Service. Angeregt worden ist, derlei Publikationen nach einer Übergangszeit nur noch im Internet vorzunehmen. Wer sich in die umfänglichen Dokumente vertiefen wolle, dem sei auch zuzumuten, dass er sich eines Internetanschlusses bediene.

Die Regierungskommission vermag sich dieser Anregung nicht anzuschließen. Bei der Berichterstattung und Veröffentlichung von Unterlagen auf der Website kann es sich bis auf weiteres, da bisher weniger als die Hälfte der privaten Anleger über einen Internetanschluss verfügt, nur um eine zusätzliche Option handeln; die Schriftlichkeit darf nicht zugunsten einer ausschließlich elektronischen Form oder, alternativ, nach Wahl der Gesellschaft entfallen. Allenfalls stellt sich die Frage, ob vorgesehen werden sollte, dass ein Aktionär von sich aus Übersendung in elektronischer Form statt in Schriftform verlangen kann (Wahlrecht des Aktionärs). Hierzu braucht man die Gesellschaften aber nicht anzuhalten, weil die Übermittlung in elektronischer Form in aller Regel kostengünstiger sein dürfte. Eine Änderung der einschlägigen Vorschriften, zum Beispiel des § 175 Abs. 2 S. 2 AktG, wonach der Aktionär eine „Abschrift“ verlangen kann, dahin, dass er statt einer Abschrift eine elektronische Übermittlung fordern kann, ist demnach nicht angezeigt. Und schließlich bedarf es auch keiner Klarstellung, dass keine Pflichtverletzung und erst recht kein Anfechtungsgrund gegeben ist, wenn ein Aktionär, der eine „Abschrift“ verlangt, sich

[9] Vgl. bereits oben Rdz.84.

dabei aber mit einer elektronischen Übermittlung einverstanden erklärt hat, dementsprechend nur eine solche erhalten hat.

7. Berichte auf der Website

97 In einer bei der Regierungskommisson eingegangenen Stellungnahme wird angeregt vorzusehen, dass Unterlagen, die der Hauptversammlung vorzulegen und überdies von der Einberufung der Hauptversammlung an in den Geschäftsräumen der Gesellschaft zur Einsicht der Aktionäre auszulegen sind, zugleich auch ins Internet eingestellt werden sollten. Eine Ergänzung der bestehenden bzw. empfohlenen Auslegungs- und Bekanntmachungspflichten durch eine – auch nicht börsennotierte Gesellschaften einbeziehende – gesetzliche Verpflichtung zur zusätzlichen Publikation der betreffenden Dokumente im Internet wird von der Regierungskommission nicht befürwortet.

Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften wird empfohlen, in den Kodex eine Regelung aufzunehmen, wonach den Aktionären vorzulegende und von der Einberufung der Hauptversammlung an zur Einsichtnahme durch die Aktonäre auszulegende Berichte und Unterlagen auch auf der Website der Gesellschaft veröffentlicht werden sollten. Des Weiteren wird der Kodex-Kommission empfohlen, sie möge sich in diesem Sinne auch mit dem – im Gesetz nicht vorgesehenen – Geschäftsbericht befassen.

Der Geschäftsbericht ist häufig unmittelbar nach seiner Veröffentlichung zunächst nur in wenigen Druckexemplaren verfügbar und daher für den Anleger praktisch nur schwer zugänglich.

8. Korrektur von Vorstandsberichten

98 Die Pflicht, gewisse Vorstandsberichte von der Einberufung an auszulegen, kann zu folgenden Problemen führen:

– Erstens, der Bericht kann von vorneherein unrichtig, fehlerhaft sein, und dies u. U. erst später erkannt werden. Eine Korrektur ist nach derzeitiger Rechtslage nur in ganz engen Grenzen zugelassen.

– Denkbar ist, zweitens, dass im Zeitpunkt der Berichterstattung dem Vorstand bestimmte Informationen noch nicht zur Verfügung standen, oder dass die Sachlage sich nach Erstellen und Offenlegen des Berichts geändert hat (zwischenzeitliche Änderung der Steuergesetzgebung; die Angaben über den Vertragspartner bei Beherrschungsvertrag müssen geändert werden; bei Bitte um Bewilligung genehmigten Kapitals waren im Zeitpunkt des Vorstandsberichts bestimmte Informationen über den geplanten Erwerb noch nicht verfügbar, die zunächst wahrheitsgemäße Angabe dazu im Bericht trifft aber inzwischen nicht mehr zu).

Angeregt wird, gesetzliche Regeln über das Ergänzen oder die Korrektur von Vorstandsberichten zu entwickeln und dadurch Rechtssicherheit zu schaffen.

Dies würde sich nur dann empfehlen, wenn die Ordnung der damit verbundenen Fragen sich nicht in überzeugender Weise durch wissenschaftliche Literatur und Rechtsprechung erreichen ließe. Die Fachliteratur hat sich aber eingehend sowohl mit dem von Anfang an falschen oder unvollständigen Vorstandsbericht als auch mit dem Vorstandsbericht befasst, der im Nachhinein falsch oder unvollständig wird, weil jetzt andere Informationen vorliegen, oder sich die zuvor gegebene Lage geändert hat. Bei einer nachträglichen Änderung der Umstände kann ein schriftlicher Vorstandsbericht nach der im Schrifttum überwiegenden Auffassung sogar durch mündliche Erläuterungen in der Hauptversammlung ergänzt oder richtig gestellt werden. Angesichts dieser den praktischen Bedürfnissen genügenden Literaturauffassung bedarf es keiner gesetzlichen Regelung dieser Frage.

9. Zusatzanträge und Gegenanträge

(a) Anträge gemäß § 122 Abs. 2 AktG

99 Gemäß § 122 Abs. 2 AktG können Aktionäre, deren Anteile zusammen 5 % des Grundkapitals oder den anteiligen Betrag von 500 000 Euro erreichen, verlangen, dass Gegenstände zur Beschlussfassung einer Hauptversammlung bekannt gemacht werden. In einer bei der Kommission eingegangenen Stellungnahme wird vorgeschlagen, § 122 Abs. 2 AktG wie folgt zu formulieren: „In gleicher Weise können Aktionäre, deren Anteile zusammen den zwanzigsten Teil des Grundkapitals oder den anteiligen Betrag von 500 000 Euro erreichen, **binnen einer Woche nach der Bekanntmachung der Einberufung der Hauptversammlung im Bundesanzeiger verlangen, dass Gegenstände zur Beschlussfassung einer Hauptversammlung bekannt gemacht werden“.** Der Vorschlag ist vor dem Hintergrund der Regelung des § 124 Abs. 1 S. 2 AktG zu sehen, wonach Zusatzanträge einer Aktionärsminderheit binnen zehn Tagen nach der Einberufung der Hauptversammlung bekannt zu machen sind.

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass es der vorgeschlagenen Ergänzung des § 122 Abs. 2 AktG nicht bedarf und eine entsprechende Empfehlung daher nicht ausgesprochen werden sollte. Ist ein Zusatzantrag so spät gestellt worden, dass er nicht mehr innerhalb der 10-Tages-Frist des § 124 Abs. 1 S. 2 AktG mitgeteilt werden kann, so darf hierüber in der betreffenden Hauptversammlung kein Beschluss gefasst werden (§ 124 Abs. 4 S. 1 AktG). Eine weitere Auslegungsfrage ist dann, ob der Zusatzantrag auch für die übernächste Hauptversammlung gestellt ist.

(b) Anträge gemäß § 126 AktG

100 Es wird Klage darüber geführt, dass das Gegenantragsrecht gemäß § 126 Abs. 1 AktG nicht selten miss-braucht werde. Nach dieser Vorschrift müssen Anträge von Aktionären nach § 125 AktG mitgeteilt werden, wenn der Aktionär binnen einer Woche nach Bekanntmachung der Einberufung der Hauptversammlung der Gesellschaft einen Gegenantrag übersandt und dabei mitgeteilt hat, er

wolle in der Versammlung einem Vorschlag des Vorstands und des Aufsichtsrats widersprechen und die anderen Aktionäre veranlassen, für seinen Gegenantrag zu stimmen. Das Gegenantragsrecht bereitet den Gesellschaften zum einen insofern Probleme, als Aktionäre ihre Gegenanträge mitunter an eine andere als die von der Gesellschaft in der Einberufung der Hauptversammlung angegebene Adresse senden, weshalb mit nicht unerheblichem Aufwand dafür Sorge getragen werden muss, dass etwa auch Gegenanträge, die bei einer Zweigniederlassung kurz vor Ablauf der Mitteilungsfrist nach § 125 AktG eingehen, bei der Mitteilung nach §§ 126 Abs. 1, 125 AktG noch Berücksichtigung finden. Zum anderen kommt es vor, dass Aktionäre, die Gegenanträge zu stellen beabsichtigen, sich ihre Bereitschaft abkaufen lassen, ihre Anträge überhaupt oder rechtzeitig vorzulegen. Die Regierungskommission hat insoweit sowohl den Vorschlag erwogen, einen Mindestanteilsbesitz für Gegenanträge zu fordern, als auch die Empfehlung geprüft, künftig auf die Mitteilung von Gegenanträgen gemäß § 125 AktG zu verzichten.

101 Nach deutschem Recht (§ 126 AktG) kann jeder Aktionär unabhängig von Größe und Dauer seines Anteilsbesitzes Gegenanträge stellen. Das ist international durchaus nicht üblich.

So kann nach US-amerikanischem Recht ein Aktionär einen Gegenantrag nur stellen, wenn er Aktien in Höhe von 1 % oder im Marktwert von 1 000 US-Dollar hält, und zwar seit mindestens einem Jahr. Es gibt weitere Beschränkungen, was die Vorankündigung und die zulässige Anzahl solcher Gegenanträge betrifft.

Nach englischem Gesellschaftsrecht gibt es weitere, erheblichere Beschränkungen: Hier wird ein Anteilsbesitz von 5 % oder, alternativ, eine Unterstützung des Gegenantrags durch mindestens 100 Aktionäre mit Aktien im Wert von jeweils mindestens 100 britischen Pfund gefordert. Allerdings wird in Großbritannien auch an eine Herabsetzung auf das amerikanische Niveau gedacht (10 oder mehr Aktionäre mit einem Gesamtaktienbesitz von 10 000 Pfund oder ein Aktionär mit einem Anteilsbesitz von 1 %).

102 Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass die geschilderten Probleme in zufrieden stellender Weise dadurch gelöst werden können, dass das Erfordernis der Mitteilung von Gegenanträgen von Aktionären nach § 125 AktG abgeschafft wird. Stattdessen sollte künftig vorgesehen werden, dass Gegenanträge den Aktionären durch die Gesellschaft (lediglich) „zugänglich zu machen sind“, also insbesondere (ausschließlich) auf der Website der Gesellschaft veröffentlicht werden können. Diese Veröffentlichungspflicht soll zudem davon abhängen, dass der Gegenantrag an eine den Aktionären in der Einberufung der Hauptversammlung mitgeteilte Adresse versandt worden ist. Die Einführung einer solchen Regelung erscheint der Regierungskommission überzeugender, als einen wie auch immer festzulegenden Mindestanteilsbesitz und eine Mindesthaltefrist für Gegenanträge zu fordern.

Die Regierungskommission schlägt vor, dass die Ankündigung von Gegenanträgen von Aktionären (§ 126 AktG) einschließlich der Stellungnahmen der Verwaltung dazu künftig nicht mehr nach § 125 AkG mitgeteilt, sondern lediglich in allgemein zugänglicher Form, etwa auf der Internetseite der Gesellschaft, veröffentlicht werden muss, und auch dies nur, wenn der Antrag an eine den Aktionären in der Einberufung der Hauptversammlung mitgeteilte Adresse gesandt worden ist.

Richtig ist zwar, dass dann diejenigen Aktionäre, die nicht über einen Internetanschluss verfügen oder sich nach Erhalt der Einberufungsunterlagen die Internetseite der Gesellschaft nicht mehr anschauen, die Information über Ob und Inhalt von Gegenanträgen nicht erhalten. Dies erscheint der Regierungskommission aber hinnehmbar, da es sich zum einen nur um die Ankündigung von Anträgen handelt, die in der Hauptversammlung ohnedies noch gestellt werden müssen, um behandelt werden zu können, und zum anderen der Aktionär bereits durch die ihm in jedem Fall bekannt zu gebende Tagesordnung über diejenigen Punkte, zu denen Gegenanträge gestellt werden könnten, informiert ist.

10. Anmeldung zur Hauptversammlung; Hinterlegung

(a) Anmeldung

103 Die Satzung kann gemäß § 123 Abs. 2 S.1 AktG die Teilnahme an der Hauptversammlung oder die Aus-übung des Stimmrechts davon abhängig machen, dass sich die Aktionäre anmelden. Grundsätzlich handelt es sich bei der Anmeldung um eine formlose Erklärung; die Satzung kann indes Schriftform vorsehen und tut dies in der Praxis auch häufig. Einer Anmeldung auch auf elektronischem Wege steht indes in diesem Fall künftig nichts mehr entgegen: Für rechtsgeschäftliche Formerfordernisse sieht § 127 Abs. 2 BGB in der Fassung des im Entwurf vorliegenden Formanpassungsgesetzes vor, dass eine „telekommunikative Übermittlung“ ohne Unterschrift per E-Mail grundsätzlich genügt, es sei denn, dass sich aus der Satzung etwas anders ergibt. Änderungsbedarf besteht daher insoweit nicht mehr.

Gleichfalls keine Empfehlung wird zu der Frage ausgesprochen, in welcher Weise sichergestellt werden sollte, dass eine Anmeldung per E-Mail nicht durch Unbefugte erfolgen kann. Insoweit entsprechende Vorkehrungen vorzusehen, ist Aufgabe der Satzung; für eine gesetzliche Regelung eignet sich das Thema nicht.

(b) Hinterlegung

104 Gegenstand eingehender Beratungen der Regierungskommission war die Frage, ob es noch sachgerecht ist, dass die Satzung die Teilnahme an der Hauptversammlung oder die Ausübung des Stimmrechts davon abhängig machen kann, dass die (Inhaber-)Aktien bis zu einem bestimmten Zeitpunkt vor der Versammlung hinterlegt werden (vgl. § 123 Abs.2 und 3 AktG). Das Hinterlegungser-

fordernis ist insofern problematisch, als der Begriff „Hinterlegung“ bei ausländischen Investoren Anlass zu Missverständnissen gibt, die der Attraktivität einer Anlage in deutsche Aktien abträglich sind: Mit dem Begriff „Hinterlegung“ verbindet sich bei ausländischen Investoren nicht selten die – rechtlich unzutreffende, gleichwohl aber verbreitete – Fehlvorstellung, eine Veräußerung der Aktien sei während der Hinterlegungsfrist ausgeschlossen. Mit Blick auf diese potenziell image-schädigende Wirkung des Hinterlegungserfordernisses empfiehlt sich dessen Abschaffung. In der Praxis werden ohnedies, auch bei entsprechender Satzungsbestimmung, die Aktien nicht hinterlegt, sondern es erfolgt lediglich eine Anmeldung, verbunden mit einer Bankbescheinigung. International ist der Nachweis der Inhaberschaft zu einem Zeitpunkt vor der Hauptversammlung („record date“) verbreitet; Rechtssysteme mit Hinterlegungserfordernis gehen zunehmend hiervon ab.

Die Regierungskommission spricht sich vor diesem Hintergrund dafür aus, die Möglichkeit eines satzungsmäßigen Hinterlegungserfordernisses gemäß § 123 Abs. 2 und 3 AktG zu beseitigen. Die Satzung soll demgemäß die Teilnahme an der Hauptversammlung oder die Ausübung des Stimmrechts künftig nur noch davon abhängig machen können, dass sich die Aktionäre vor der Versammlung anmelden, und der formelle Nachweis ihrer Aktionärsstellung durch Vorlage einer Bescheinigung erbracht wird. Wenn die Satzung ein entsprechendes Anmelde- und Nachweis-Erfordernis vorsieht, soll es genügen, dass sich der Nachweis der Inhaberschaft auf den siebten Tag vor der Hauptversammlung bezieht. Käme es zu einer solchen Neuregelung, dann brauchten die Depotinstitute, anders als nach derzeitiger Praxis, den Gesellschaften Veräußerungen von Aktien nach dem siebten Tag vor der Hauptversammlung nicht mehr mitzuteilen. Die Rechtslage bei Inhaberaktien entspräche insoweit jener bei Namensaktien: Der Vorstand braucht nach allerdings umstrittener Auffassung bei Namensaktien Umschreibungen im Aktienregister nach Ablauf der Anmeldefrist am siebten Tag vor der Hauptversammlung (vgl. § 123 Abs. 4 AktG) nicht mehr vorzunehmen.

Der denkbare Einwand, Nichtaktionäre, die ihre Aktien nach erfolgter Anmeldung mit Bescheinigung der Inhaberschaft und Ablauf der Anmeldefrist veräußert haben, könnten an der Hauptversammlung teilnehmen und mitstimmen, was zur Anfechtbarkeit der betreffenden Beschlüsse führe, überzeugt nicht. Eine Stimmabgabe von Nicht-Aktionären begründet nur ausnahmsweise die Anfechtbarkeit des betreffenden Hauptversammlungsbeschlusses. Eine Anfechtbarkeit ist insbesondere mangels potenzieller Kausalität des Fehlers für das Beschlussergebnis nicht gegeben, wenn die erforderliche Mehrheit auch nach Abzug fälschlich mitgezählter Stimmen verbleibt. Denkbaren Missbrauchsversuchen kann die Rechtsprechung angemessen begegnen.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Hinterlegung von Aktien als Teilnahmevoraussetzung oder Voraussetzung einer Stimmabgabe zu streichen. Stattdessen sollte die Satzung vorsehen können, dass Aktionäre ihre Inhaberschaft durch Vorlage oder elektronische Übermittlung einer durch eine in der Satzung bestimmte Stelle erteilten Bescheinigung nachweisen können. Wenn die Satzung ein entsprechendes Anmelde- oder Nachweis-Erfordernis vorsieht, sollte es genügen, dass sich der Nachweis der Inhaberschaft auf den siebten Tag vor der Hauptversammlung bezieht.

Die Bestimmung des § 193 BGB sollte auf den Nachweis entsprechend angewandt werden.

11. Vorabauskünfte; Ankündigung und Anzahl von Fragen

(a) Vorabinformationen auf der Website

105 In bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird vorgeschlagen, dass schriftliche Vorabauskünfte sowie Vorabauskünfte auf der Website der Gesellschaft den Vorstand künftig berechtigen sollten, eine Wiederholung dieser Auskünfte in der Hauptversammlung zu verweigern, ohne dass damit eine die Anfechtbarkeit des Hauptversammlungsbeschlusses begründende Informationspflichtverletzung gegeben wäre. Eine entsprechende Empfehlung hat auch der 63. Deutsche Juristentag abgegeben.

Die Regierungskommission spricht sich gleichfalls für eine Änderung des § 131 Abs. 1 AktG dahin aus, dass eine Auskunftspflicht in der Hauptversammlung nicht mehr besteht, soweit der Vorstand die Information vorweg über ein elektronisches Medium (Internet) allgemein zugänglich gemacht hat, und die Information in der Hauptversammlung ausliegt. Es geht dabei, was bereits durch den Begriff der vorab erteilten „Information“ zum Ausdruck kommt, weniger um eine Auskunftserteilung im Sinne einer Vorabbeantwortung tatsächlicher, per E-Mail übermittelter Fragen von Aktionären, als um eine Vorabveröffentlichung von Zahlenmaterial und statistischem Material sowie insbesondere um eine Vorabveröffentlichung und -beantwortung in der Hauptversammlung zu erwartender (Standard-)Fragen durch den Vorstand selbst („frequently asked questions“). Keinesfalls sollte sich der Vorstand bei Einführung einer solchen Regelung auf ein aufwendiges, in der Publikumsgesellschaft nicht zu bewältigendes Frage- und Antwort-Spiel im Internet im Vorfeld einer Hauptversammlung einlassen müssen. Die Beantwortung vorab gestellter Fragen steht ihm frei. Soweit er dagegen von sich aus Fragen vorab beantwortet, soll er bei Bedarf in der Hauptversammlung darauf verweisen können, ohne seine Informationspflichten zu verletzen. Dass Zusatzfragen, die sich im Anschluss an die Vorabbeantwortung ergeben und sich im allgemeinen Rahmen des § 131 AktG halten, in der Hauptversammlung zu beantworten sind, versteht sich. Die vorgeschlagene Regelung könnte die Hauptversammlung entlasten und die Gefahr einer Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen wegen Informationspflichtverletzungen verringern. – Die Information sollte nicht nur bis zum Beginn der Ab-

stimmung über den betreffenden Tagesordnungspunkt, sondern im Hinblick darauf, dass ein Widerspruch gegen den Beschluss (§ 245 Nr. 1 AktG) bis zum Ende der Hauptversammlung geprüft und erklärt werden kann, bis zum Ende der Hauptversammlung auf der Website der Gesellschaft abrufbar sein und in der Hauptversammlung ausliegen.

§ 131 AktG sollte dahin erweitert werden, dass der Vorstand eine Information verweigern kann, die bis zum Ende der Hauptversammlung auf der Website der Gesellschaft abrufbar ist und zugleich in der Hauptversammlung schriftlich ausliegt.

Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet hingegen der Vorschlag, § 131 Abs. 4 AktG so zu ergänzen, dass die dort vorgesehene Auskunftspflicht des Vorstands entfällt, soweit die dem fragenden Aktionär erteilte Auskunft in der Hauptversammlung schriftlich ausliegt. Eine solche Regelung wäre geeignet, neue Anfechtungsrisiken zu begründen.

(b) Ankündigung und Anzahl von Fragen

106 Vorgeschlagen wird ferner eine Begrenzung der Zahl der Fragen sowie eine Pflicht, für den Fall, dass ein Aktionär mehr als fünf Einzelfragen zu einem Tagesordnungspunkt zu stellen beabsichtigt, diese Fragen vorab einzureichen. Eine entsprechende gesetzliche Regelung empfiehlt sich nach Auffassung der Regierungskommission nicht. Der Hauptversammlung sollte ermöglicht werden, eine diesbezügliche Regelung in ihrer Satzung oder einer Geschäftsordnung (§ 129 AktG) zu treffen. Der Gesetzgeber könnte sich in diesem Fall auf die Vorgabe eines Mindeststandards beschränken, der durch die Satzung bzw. Geschäftsordnung nicht unterschritten werden darf. Die Hauptversammlung könnte sodann eine unternehmensindividuelle Regelung treffen; den Gesellschaften würden auf diese Weise Experimentiermöglichkeiten eröffnet. Ein gesetzlicher Mindeststandard sollte dergestalt vorgegeben werden, dass für den Fall, dass die Satzung oder die Geschäftsordnung eine Begrenzung der Zahl der Fragen vorsieht, je Aktionär und Tagesordnungspunkt mindestens fünf Fragen zulässig sein müssen. Darüber hinaus sollte die Satzung bzw. Geschäftsordnung vorsehen können, dass Aktionäre, die mehr als fünf Fragen zu einem Tagesordnungspunkt zu stellen beabsichtigen, diese bis zu fünf Tagen vor der Hauptversammlung bei der Gesellschaft einzureichen haben.

Die Regierungskommission empfiehlt: Die Satzung oder die Geschäftsordnung (§ 129 AktG) sollte die Zahl der Fragen von Aktionären in der Hauptversammlung begrenzen können; in einem solchen Fall müssen je Aktionär und Tagesordnungspunkt mindestens fünf Fragen zulässig sein. Die Satzung oder die Geschäftsordnung sollte ferner vorsehen können, dass Aktionäre, die mehr als fünf Fragen zu einem Tagesordnungspunkt zu stellen beabsichtigen, diese bis zu fünf Tagen vor der Hauptversammlung bei der Gesellschaft einzureichen haben.

12. Ort und Übertragung der Hauptversammlung

(a) Versammlung im Ausland

107 In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird angeregt, die Zulässigkeit von Auslandshauptversammlungen klarzustellen. Die überwiegende Auffassung im (älteren) Fachschrifttum hat die Zulässigkeit von Auslandshauptversammlungen deutscher Aktiengesellschaften generell verneint. Danach sollte auch die Satzung nicht zulassen können, dass die Hauptversammlung an einem Ort im Ausland stattfinde. Demgegenüber wird im neueren Schrifttum die Zulässigkeit von Auslandshauptversammlungen überwiegend, mit Differenzierungen im Einzelnen, bejaht.

Die Regierungskommission gibt zu dieser Frage trotz des nachvollziehbaren Wunsches der Praxis nach diesbezüglicher Rechtsklarheit keine Empfehlung ab. Bei Gesellschaften, deren Aktien nicht zum Handel an einer Börse zugelassen sind, steht einer Hauptversammlung im Ausland nichts im Wege, sofern keine Beschlüsse gefasst werden, für die das Gesetz eine Dreiviertel- oder größere Mehrheit vorsieht, da insoweit eine Beurkundung nicht erforderlich ist (vgl. § 130 Abs. 1 S. 3 AktG). Bei börsennotierten Gesellschaften ist die Zulässigkeit einer Hauptversammlung im Ausland mit Blick auf das Erfordernis einer notariell aufgenommenen Niederschrift (vgl. § 130 Abs. 1 S. 1 und 2 AktG) hingegen fraglich. Hier stellt sich das grundsätzliche Problem, inwieweit eine Niederschrift durch ausländische Urkundspersonen einer notariellen Niederschrift als funktionell gleichwertig zu erachten ist. Diese hinter der Frage der Zulässigkeit von Auslandshauptversammlungen stehende grundsätzliche Problematik sollte nicht punktuell im Aktienrecht, durch Zulassung von Auslandshauptversammlungen, geregelt werden. Im Übrigen besteht bei ausdrücklicher Zulassung von Auslandshauptversammlungen durch den Gesetzgeber auch die Gefahr des Missbrauchs.

(b) Ton- und Bildübertragung

108 Im Hinblick auf Vorschläge zu Parallel- und Satellitenversammlungen[10], zur Online-Teilnahme von Aktionären[11] und Aufsichtsratsmitgliedern[12] sowie zu rein „virtuellen“ Hauptversammlungen[13] hat sich die Regierungskommission vorab mit allgemeinen Fragen der Übertragung einer Hauptversammlung befasst. Für eine sinnvolle Online-Teilnahme etwa ist erforderlich, dass die betreffenden Personen das Geschehen über eine Bildleinwand oder auf einem Bildschirm verfolgen und die Redebeiträge hören können. Von einer Erörterung allgemeiner *medienrechtlicher* Fragen, etwa, ob das so genannte

---

[10] Unten Rdz. 110.

[11] Unten Rdz. 115 ff.

[12] Unten Rdz. 125.

[13] Unten Rdz. 111.

Web-TV einer rundfunkrechtlichen Genehmigung bedarf, hat die Regierungskommission dabei abgesehen.

Aktienrechtlich ist zwar davon auszugehen, dass die Hauptversammlung auch der börsennotierten Gesellschaft eine nicht öffentliche, der gesellschaftsinternen Willensbildung dienende Veranstaltung ist. Einer Online-Übertragung der Hauptversammlung steht aber jedenfalls dann in aktienrechtlicher Hinsicht nichts entgegen, wenn diese entweder in der Satzung oder in der Geschäftsordnung der Hauptversammlung vorgesehen oder von der Hauptversammlung durch einfachen Beschluss zugelassen ist. Regulierungsbedarf ist daher unter aktienrechtlichem Aspekt nicht gegeben. Den Gesellschaften ist auch unbenommen, wenn sie, etwa durch Vergabe einer PIN, den Zugang zur Internet-Übertragung beschränken und damit die Nichtöffentlichkeit der Hauptversammlung wahren, um „Fensterreden“ und mediale Auftritte geltungssüchtiger Aktionäre so weit wie möglich vermeiden.

109 Regulierungsbedarf sieht die Regierungskommission hingegen hinsichtlich der *individualrechtlichen* Frage von Video-/Audio-Aufnahmen von Redebeiträgen einzelner Hauptversammlungsteilnehmer ohne deren Einverständnis. Die Fachliteratur nimmt insoweit mit Blick auf eine entsprechende Entscheidung des Bundesgerichtshofs zur Zulässigkeit von Tonbandmitschnitten an, jeder Aktionär könne nach geltendem Recht aufgrund seines allgemeinen Persönlichkeitsrechts verlangen, dass bei Übertragung der Hauptversammlung im Internet seine Wortbeiträge ausgeblendet werden. Die Regierungskommission hält dies für problematisch. Bei Ausblendung von Redebeiträgen einzelner Teilnehmer einer Präsenzhauptversammlung besteht die Gefahr, dass die zugeschalteten Aktionäre bei den anschließenden Abstimmungen nicht über denselben Informationsstand verfügen wie die in der Hauptversammlung physisch anwesenden Aktionäre. Überdies ist zu befürchten, dass zugeschaltete Aktionäre sich bei zu häufiger oder lang andauernder Unterbrechung der Übertragung ausblenden. Auf der anderen Seite erscheint der mit einer Übertragung von Redebeiträgen ohne Einverständnis des Aktionärs verbundene Eingriff in dessen Recht auf informationelle Selbstbestimmung aus Art. 2 GG nicht allzu gravierend. Ohnedies wird von dem Widerspruchsrecht in der Praxis nur in geringem Umfang Gebrauch gemacht. Von daher erscheint es mit Blick auf die angesprochenen Nachteile einer Unterbrechung der Übertragung insgesamt gerechtfertigt, eine Übertragung von Redebeiträgen auch ohne das Einverständnis des jeweiligen Aktionärs aufgrund einer entsprechenden Satzungsbestimmung zu gestatten. Die Satzung sollte mit anderen Worten vorsehen können, dass im Fall einer Online- oder telekommunikativen Übertragung der Hauptversammlung auch Wort- und Redebeiträge der Aktionäre übertragen werden können. Aktionäre, die ihre Redebeiträge nicht übertragen sehen möchten, ist es unbenommen und zumutbar, einen Vertreter an ihrer Stelle sprechen zu lassen. Die Befürchtung, bei Einführung der Möglichkeit zu satzungsmäßiger Beseitigung des Widerspruchsrechts des einzelnen Aktionärs gegen die Übertragung seiner Wort- und Redebeiträge werde es kaum mehr gelingen, die Medien von der Teilnahme insbesondere an „sensiblen“ Teilen der Hauptversammlung auszuschließen, erscheint unbegründet. Der Versammlungsleiter oder die Mehrheit der Hauptversammlung ist nach geltendem Recht befugt, die Medien erforderlichenfalls von der Teilnahme an der Hauptversammlung auszuschließen. Soweit bei einer Übertagung im Internet ein Ausschluss der Medien von den Vorgängen in der Hauptversammlung praktisch letztlich nicht durchzusetzen ist, ist es gegebenenfalls Sache des Satzunggebers, für geeignete Vorkehrungen Sorge zu tragen. Dem Satzunggeber ist es etwa unbenommen, den ihm eingeräumten Regelungsspielraum hinsichtlich der Beseitigung des Widerspruchsrechts nicht voll auszuschöpfen.

Die Regierungskommission schlägt vor, die telekommunikative Übertragung von Redebeiträgen in der Hauptversammlung mit Abbildung des Redners auch ohne das Einverständnis des betreffenden Aktionärs zu gestatten, wenn die Satzung dies vorsieht.

(c) Parallel- und „Satelliten“-versammlungen

110 Der Begriff der Parallelversammlung bezeichnet die Durchführung einer Präsenzversammlung an verschiedenen Orten. Im Unterschied zu einer herkömmlichen Hauptversammlung bei großen Publikumsgesellschaften, bei denen das Geschehen auf mehrere Großbildleinwände in verschiedene Versammlungsräume übertragen wird, erfolgt die Übertragung statt in einen oder mehrere Nachbarsäle etwa in eine andere Stadt. Auslegungspflichten, Einlasskontrollen und Abstimmungsvorgänge erfolgen parallel an allen Versammlungsorten und werden zentral übermittelt. Wenngleich eine solche Präsenzhauptversammlung an verschiedenen Orten im wissenschaftlichen Schrifttum zum Teil bereits nach geltendem Recht für zulässig erachtet wird, birgt sie angesichts verschiedener rechtlicher Zweifelsfragen doch zumindest ein erhebliches Anfechtungsrisiko. Im Hinblick darauf wird in bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen angeregt, die Zulässigkeit solcher Parallelversammlungen solle klargestellt werden.

Die Regierungskommission sieht für die Zulassung von Parallelversammlungen kein Bedürfnis, wenn der Gesetzgeber künftig – der Empfehlung der Regierungskommission[14] folgend – gestattet, dass die Aktionäre bei entsprechender Satzungsbestimmung auch ohne eigene Präsenz am Ort der Hauptversammlung teilnehmen und – nach näherer Maßgabe der Satzung – sämtliche oder einzelne Rechte im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können. Eine solche Regelung würde auch ermöglichen, „Satelliten“-versammlungen zu veranstalten, bei denen nur der Versammlungsleiter und erforderlichenfalls der Notar am eigentlichen Ort der Hauptversammlung anwesend sein müssten, während Aktionäre an anderen Orten versammelt sein und von dort aus zugeschaltet werden

[14] Unten Rdz. 115 ff.

könnten. Einer Veranstaltung paralleler, womöglich je für sich beurkundungsbedürftiger Versammlungen an verschiedenen Orten bedarf es dann nicht mehr.

(d) Virtuelle Hauptversammlungen

111 Ein praktisches Bedürfnis für reine Internet-Hauptversammlungen unter Ausschluss eines Anspruchs der Aktionäre auf physische Teilnahme an einer an einem realen Ort stattfindenden Hauptversammlung besteht nach Auffassung der Regierungskommission mit Ausnahme der virtuellen Universalversammlung (dazu sogleich) nicht. Eines Ausschlusses des Aktionärsrechts auf physische Anwesenheit bedarf es namentlich nicht, um etwaige räumliche Kapazitätsprobleme bei überraschendem Erscheinen von Aktionären am Ort der Hauptversammlung zu vermeiden. Insoweit kann die Satzung im Zusammenhang mit der Gestattung der Online-Teilnahme[15] vorsehen, dass Aktionäre, die gleichwohl persönlich am Ort der Hauptversammlung zu erscheinen beabsichtigten, dies vor der Hauptversammlung anzumelden haben (§ 123 AktG).

Die Regierungskommission spricht sich jedoch dafür aus, die Durchführung einer Vollversammlung gemäß § 121 Abs. 6 AktG auch als reine Internet-Hauptversammlung zu ermöglichen, wobei die Ausübung sämtlicher „versammlungsgebundener“ Mitwirkungsrechte des Aktionärs (Rede- und Auskunftsrecht; Stimmrecht; Widerspruchsrecht) gewährleistet sein muss. Dazu sollte in § 121 Abs. 6 AktG das Erfordernis des „Erscheinens“ durch das Erfordernis der „Teilnahme“ ersetzt werden, das nicht mehr die physische Anwesenheit an einem realen Ort voraussetzt, sondern den Aktionären die Teilnahme an einer Hauptversammlung auch ohne eigene Präsenz an deren Ort im Wege elektronischer Kommunikation ermöglichen würde. Allerdings sollten Vollversammlungen nach Auffassung der Regierungskommission nur dann als reine Internet-Hauptversammlungen durchgeführt werden können, wenn keine beurkundungsbedürftigen Beschlüsse zu fassen sind. Für den Fall der Fassung beurkundungsbedürftiger Beschlüsse sollte hingegen am Erfordernis physischer Anwesenheit jedenfalls des Versammlungsleiters, der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder[16] sowie des beurkundenden Notars an einem realen Ort festgehalten werden.

Die Regierungskommission schlägt vor, die Durchführung einer Universalversammlung (§ 121 Abs. 6 AktG) auch als reine Internet-Hauptversammlung zu ermöglichen. Beurkundungsbedürftige Beschlüsse sollten in einer solchen Versammlung aber nicht gefasst werden können.

13. Schriftliche Hauptversammlungsentscheidungen

112 Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission war sodann der Vorschlag, Hauptversammlungsbeschlüsse sollten durch schriftliches Einholen der Zustimmung der jeweils erforderlichen Aktionärsmehrheit ersetzt werden können. Nach erteilter Zustimmung solle für die übrigen Aktionäre binnen vierzehn Tagen schriftliches Einreichen von Fragen möglich sein. Bis zum Ablauf eines Monats nach Bekanntgabe der Zustimmung oder der zuletzt erteilten Antwort solle, wie bei Hauptversammlungsbeschlüssen, die Möglichkeit zur Anfechtung eröffnet werden. Das Einholen der Zustimmung solle den Vorstand dabei nur dann zur Umsetzung der geplanten Maßnahme verpflichten, wenn dies bei Einholen der Zustimmung bekannt gemacht worden war.

Aktionäre können nach geltendem Recht ihre Stimmrechte nur in der Hauptversammlung ausüben (§ 118 Abs. 1 AktG). Selbst wenn alle Aktionäre sich einverstanden erklären, ist eine Beschlussfassung außerhalb der Hauptversammlung unzulässig; auch die Satzung der Aktiengesellschaft kann keine abweichende Regelung vorsehen (§ 23 Abs. 5 AktG). Anders das GmbH-Recht: Nach § 48 Abs. 2 GmbHG kann bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung die Beschlussfassung in der Gesellschafterversammlung durch eine schriftliche Abstimmung ersetzt werden. Dies trägt neben anderem zur Attraktivität der GmbH als einer im Vergleich zur AG flexibleren Rechtsform bei.

Richtig ist, dass es kaum überzeugende Gründe dafür gibt, weshalb die kleine AG mit geschlossenem Gesellschafterkreis insoweit anders behandelt wird als die GmbH. Richtig ist aber auch, dass die §§ 118 ff., 121 ff., 241 AktG ausschließlich darauf abgestellt sind, dass eine Hauptversammlung stattfindet. Eine Umstellung des Systems, und sei es auch nur für nicht börsennotierte Gesellschaften, würde erhebliche Eingriffe und Modifikationen verlangen, deren Nutzeffekt letztlich zweifelhaft ist, da den Unternehmen bei Bedarf eine andere gleichwertige Rechtsform zur Verfügung steht. Wo sich dies ohne tiefe Eingriffe hat bewerkstelligen lassen, hat der Gesetzgeber den Besonderheiten kleiner Gesellschaften mit überschaubarem Aktionärskreis bereits Rechnung getragen, z. B. in § 121 Abs. 4 AktG und in § 130 Abs.1 S. 3 AktG. Weitere kostenmäßige Erleichterungen ergeben sich daraus, und zwar für kleine und Publikumsgesellschaften gleichermaßen, dass Einladungen, Mitteilungen, Weisungen und Stimmabgaben auf elektronischem Weg erfolgen können und dass Satellitenversammlungen an mehreren Orten sowie – bei Universalversammlungen – virtuelle Zusammenkünfte – möglich werden[17]. Im Hinblick darauf schließt sich die Regierungskommission dieser Empfehlung nicht an.

14. Die Geschäftsordnung für die Hauptversammlung

113 Der Gesetzgeber des KonTraG hat in § 129 Abs. 1 AktG die Möglichkeit vorgesehen, dass die Hauptversammlung sich eine Geschäftsordnung gibt. Von dieser Möglichkeit ist bisher kaum Gebrauch gemacht worden. Es wird insoweit geltend gemacht, dass eine generalisierende Formulierung den aktuellen Hauptversammlungssituationen möglicherweise nicht gerecht werden könne und unter

[15] Dazu unten Rdz. 115 ff.

[16] Zur Online-Teilnahme von Aufsichtsratsmitgliedern s. aber unten Rdz. 125.

[17] Oben Rdz.111.

Umständen mehr einengend als förderlich wirke. Auch eine Zunahme von Verfahrensanträgen zur Geschäftsordnung wird befürchtet. In bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird ausgeführt, eine Verbesserung sei zu erwarten, wenn das Anfechtungs- und Antragsrecht, das Rede- und Fragerecht und das Teilnahmerecht an der Hauptversammlung durch die Geschäftsordnung begrenzt werden könnten.

Eine Beschränkung des Anfechtungsrechts, eines unentziehbaren Mitgliedschaftsrechts, durch eine – nicht publizitätspflichtige – Geschäftsordnung der Hauptversammlung kommt nach Auffassung der Regierungskommission nicht in Betracht. Dagegen sollte nach Auffassung der Regierungskommission die Satzung oder die Geschäftsordnung die Zahl der Fragen von Aktionären in der Hauptversammlung begrenzen können; es müssen je Aktionär und Tagesordnungspunkt aber mindestens fünf Fragen zulässig sein[18]. Ferner sollte die Geschäftsordnung vorsehen können, dass Aktionäre, die mehr als fünf Fragen zu einem Tagesordnungspunkt zu stellen beabsichtigen, diese mindestens fünf Börsentage vor der Hauptversammlung bei der Gesellschaft einzureichen haben[19].

Die Regierungskommission ist ferner der Auffassung, dass die Satzung oder die Geschäftsordnung auch angemessene Begrenzungen der zeitlichen Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts sowie Beschränkungen der Rednerliste festlegen können sollte.

Eine unverhältnismäßige Beschränkung etwa der Redezeit durch die Geschäftsordnung könnte notfalls durch Vernichtung des betreffenden Hauptversammlungsbeschlusses im Wege der Anfechtungsklage sanktioniert werden.

15. Befugnisse des Leiters der Hauptversammlung

114 Die Regierungskommission hat verschiedene Vorschläge zur Erweiterung der Befugnisse des Leiters der Hauptversammlung erörtert, die von ihr sämtlich nicht befürwortet werden. Hinsichtlich einer Begrenzung der Anzahl der Fragen pro Aktionär und Tagesordnungspunkt sowie einer zeitlichen Beschränkung des Rede- und Fragerechts ist auf die Vorschläge zur Ergänzung des § 129 AktG zu diesen Punkten zu verweisen[20]. Eine gesetzliche Regelung, wonach im Rahmen des § 131 AktG Detailfragen ohne grundsätzliche Bedeutung ausgeschieden werden können, empfiehlt sich dagegen ebenso wenig wie eine Regelung, dass missbräuchliche Auskunftsbegehren zurückgewiesen werden können, oder eine Vorschrift, wonach nicht im Aktionärsinteresse liegende Fragen ausgeschlossen werden können. Auch dem Vorschlag, § 131 Abs. 1 S.1 AktG so umzuformulieren, dass jedem Aktionär in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben ist, es sei denn, dass sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstandes der Tagesordnung nicht erforderlich ist, ist nicht zu folgen; die darin liegende Ausweitung des Auskunftsrechts ist weder erforderlich noch wünschenswert. Keine Zustimmung findet auch der Vorschlag, der Leiter der Hauptversammlung solle politische und weltanschauliche Fragen verbieten und den Frager für die gesamte Hauptversammlung ausschließen können. Der Leiter der Hauptversammlung kann bereits nach geltendem Recht politische und weltanschauliche Ausführungen untersagen. Abgelehnt wurde schließlich auch der Vorschlag, es seien obligatorische Tonbandaufzeichnungen anzufertigen, die dann im Prozess vorgelegt werden müssten. Die bestehenden Beweismittel (Partei- und Zeugenvernehmung; Urkundsbeweis) reichen in der Regel aus.

16. Unmittelbare Online-Teilnahme von Aktionären

115 Nach geltendem Recht üben die Aktionäre ihre Rechte in den Angelegenheiten der Gesellschaft gemäß § 118 Abs.1 AktG „in der Hauptversammlung“ aus. Nach dem Regelungsmodell der §§ 118 ff. AktG, welches das NaStraG unberührt gelassen hat, ist die Hauptversammlung das physische Zusammentreffen der Aktionäre. Der online zugeschaltete Aktionär ist deshalb kein „Teilnehmer“; er kann seine versammlungsbezogenen Rechte (Rederecht; Fragerecht; Stellen von Gegenanträgen; Stimmrecht; Widerspruchsrecht), da nicht physisch präsent, nicht selbst ausüben.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, eine unvermittelte Online-Teilnahme von Aktionären bei allen Gesellschaften aufgrund einer entsprechenden Satzungsbestimmung zu ermöglichen.

Die Satzung der Gesellschaft sollte vorsehen können, dass die Aktionäre unmittelbar an der Hauptversammlung auch ohne eigene Präsenz an deren Ort und ohne Zwischenschaltung eines Vertreters teilnehmen und sämtliche oder einzelne Rechte im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können.

Damit soll nicht eine reine Internet-Hauptversammlung (Cyber-Hauptversammlung[21]), sondern lediglich eine Online-Teilnahme von Aktionären an einer an einem realen Ort stattfindenden Hauptversammlung ermöglicht werden, bei der nach geltendem Recht zumindest der Versammlungsleiter, die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie erforderlichenfalls der beurkundende Notar physisch anwesend sein müssen. Dass es dabei bleiben sollte, braucht nicht gesondert klargestellt zu werden, weil nach dem Vorschlag der Regierungskommission nur die Aktionäre dem Ort der Hauptversammlung fernbleiben können.

116 Eine unmittelbare Online-Teilnahme der Aktionäre bietet gegenüber einem „Vertreter-Modell“, bei dem die online zugeschalteten Aktionäre nur vermittels einer Stimm-

[18] Oben Rdz. 106.

[19] Oben Rdz. 106.

[20] Oben Rdz. 106 und Rdz. 113.

[21] Dazu oben Rdz. 111.

rechtsvollmacht und über Weisungen an einen Vertreter agieren können, verschiedene Vorzüge. Zum einen ist es schon insofern ein Unterschied, ob der Aktionär nur mittelbar über einen Vertreter oder unmittelbar selbst online an der Hauptversammlung teilnehmen kann, weil der Aktionär im letzteren Fall eher das Gefühl hat, „dabei zu sein“, sodass diese Form der Partizipation vielleicht eher gewählt wird als das völlige Fernbleiben. Darüber hinaus ist eine Teilnahme über Vertreter einer unmittelbaren Teilnahme nicht gleichwertig. Als mit den online zugeschalteten Aktionären verbundener Vertreter dürfte künftig in großen Gesellschaften in der Regel ein Angestellter der Gesellschaft oder ein von ihr benannter Stimmrechtsvertreter fungieren. Diese Vertreter können praktisch in der Regel keine speziellen Weisungen einer Vielzahl angeschlossener Aktionäre entgegennehmen, sondern werden dem online mit dem Vertreter verbundenen Aktionär nur erlauben, sich für oder gegen den Verwaltungsvorschlag auszusprechen. Überdies wird ein Vertreter sich aus demselben Grund häufig, womöglich sogar in der Regel, weigern, das Auskunftsrecht für den Aktionär auszuüben oder für ihn Widerspruch zu Protokoll zu erheben.

117 Verschiedene Einwände gegen die Gestattung der unmittelbaren Online-Teilnahme an der Hauptversammlung namentlich bei börsennotierten Gesellschaften erscheinen im Ergebnis nicht überzeugend.

Besondere Anfechtungsrisiken aufgrund technischer Störungen der Kommunikation sind nicht gegeben. Die Verteilung des Risikos bei technischen Störungen richtet sich nach allgemeinen Grundsätzen. Störungen technischer Kommunikationsmittel durch Dritte, die von der Gesellschaft nicht – namentlich wegen Unterlassens der Einrichtung geeigneter Sicherheitsvorkehrungen – zu vertreten sind, begründen demgemäß nicht die Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen. Regulierungsbedarf besteht insoweit nicht. Zur Beseitigung der in der Praxis insoweit bestehenden Unsicherheiten könnte jedoch in der Begründung zu einem neuen § 118 Abs. 1 S. 2 AktG erläutert werden, dass ein Regulierungsbedarf hinsichtlich der Risikoabgrenzung bei technischen Störungen nicht gegeben sei, da insoweit die allgemeinen Grundsätze zur Abgrenzung der Risikosphären Anwendung fänden; es sei davon auszugehen, dass nicht von der Gesellschaft zu vertretende Störungen der Kommunikation nicht die Anfechtbarkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses begründeten. Die Regierungskommission hat in diesem Zusammenhang ferner die Frage erörtert, ob die Gesellschaften selbst Regelungen zur Risikoabgrenzung bei technischen Störungen treffen können, namentlich in Form von entsprechenden (AGB-ähnlichen) Satzungsbestimmungen oder Bedingungen für die Teilnahme an der Hauptversammlung und die Ausübung des Stimmrechts (vgl. § 121 Abs. 3 S. 2 AktG). Gegen eine Regelung, dass eine Online-Teilnahme das Funktionieren des erforderlichen elektronischen Netzwerks voraussetze, bestehen keine Bedenken. Insoweit ist darauf zu verweisen, dass es sich bei der satzungsmäßigen Einräumung der Möglichkeit zur Online-Teilnahme um ein zusätzliches Angebot für die Aktionäre handeln würde, das insofern der näheren Ausgestaltung durch die Gesellschaft zugänglich wäre. Die Anfechtung wegen einer tatsächlich vorliegenden Gesetzesverletzung (§ 243 Abs.1 AktG) kann freilich durch Satzungsgestaltung nicht ausgeschlossen werden.

118 Dem weiteren Einwand, bei uneingeschränkter Zulassung der Online-Rechtsausübung, insbesondere des Rede-, Frage- und Auskunftsrechts, bestehe die Möglichkeit, die Hauptversammlung erheblich in die Länge zu ziehen, ist entgegenzuhalten, dass es der oben angeführte Vorschlag erlauben würde, den Aktionären nur hinsichtlich einzelner Rechte die Ausübung im Wege elektronischer Kommunikation zu ermöglichen. Dass damit zwei Klassen von Aktionären mit unterschiedlichen Rechten geschaffen würden, ist hinnehmbar. Immerhin wird den nicht vor Ort anwesenden Aktionären die Möglichkeit eingeräumt, einen Teil ihrer mitgliedschaftlichen Rechte auszuüben, was gegenüber der bisherigen Rechtslage eine Verbesserung ihrer Rechtsstellung bedeuten würde. In der Praxis dürfte der Satzunggeber jedenfalls in großen Gesellschaften eine online-Ausübung des Rede-, Frage- und Auskunftsrechts nicht zulassen. Soweit die Gesellschaften überhaupt von der Ermächtigung zur Gestattung der Online-Teilnahme Gebrauch machen werden, dürfte den Aktionären voraussichtlich lediglich eine Online-Ausübung des Stimmrechts und möglicherweise des Widerspruchsrechts gestattet werden. Zu einem uferlosen In-die-Länge-Ziehen der Hauptversammlung durch die online teilnehmenden Aktionäre wird es dann praktisch nicht kommen.

119 Eine Empfehlung, dass bei Zulassung der online-Ausübung des Stimmrechts zugleich die Online-Aus-übung des Widerspruchsrechts gestattet werden müsse, empfiehlt sich in diesem Zusammenhang nicht. Eine Online-Ausübung des Stimm-und Widerspruchsrechts wird in der Praxis aller Voraussicht nach ohnedies nur im Verbund oder gar nicht gestattet werden. Soweit nur das Stimmrecht, nicht aber auch das Widerspruchsrecht online ausgeübt werden kann, ist mit einer „Bestrafung“ der Gesellschaft in Gestalt eines Abschlags auf den Preis der Aktie zu rechnen.

120 Schließlich greift auch der Einwand nicht durch, es widerspreche dem Gebot der Standardisierung börsengehandelter Aktien und damit dem Anlegerschutz, börsennotierten Gesellschaften weitgehend Satzungsfreiheit in der Frage zu lassen, ob dem online zugeschalteten Aktionär einzelne versammlungsgebundene Rechte zustehen sollten oder nicht. Das Gebot der Standardisierung börsengehandelter Aktien ist insofern gewahrt, als den Aktionären lediglich zusätzliche Möglichkeiten eingeräumt werden. Es steht den Aktionären in jedem Fall nach wie vor frei, persönlich oder durch einen Vertreter in der Hauptversammlung zu erscheinen und sämtliche Aktionärsrechte auszuüben bzw. ausüben zu lassen.

17. Die Vertretung der Aktionäre

(a) Vollmachtstimmrecht der Kreditinstitute

121 Das System des Vollmachtstimmrechts der Kreditinstitute war Gegenstand eingehender Debatten während der Bera-

tungen zum KonTraG. Das NaStraG hat neben die Kreditinstitute jetzt den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft gestellt; einzelne Gesellschaften machen hiervon bereits Gebrauch. In Hinblick auf diese neuere Entwicklung, deren Einfluss die Bedeutung des Systems des Vollmachtstimmrechts der Kreditinstitute zurückdrängen wird, und mit Rücksicht darauf, dass ohne schwer wiegende Gründe oder neuere Entwicklungen nicht die erst vor drei Jahren getroffene Entscheidung des Gesetzgebers infrage gestellt werden sollte, hat die Regierungskommission von einer neuerlichen Diskussion oder gar Empfehlungen zum Vollmachtstimmrecht der Kreditinstitute abgesehen.

(b) Der von der Verwaltung benannte Stimmrechtsvertreter

122 § 134 Abs. 3 S. 3 AktG i. d. F. des NaStraG geht davon aus, dass die Gesellschaft, d. h. die Verwaltung, selbst Stimmrechtsvertreter benennen kann, wobei insoweit u. a. auch Angestellte der Gesellschaft in Betracht kommen.

Die Regierungskommission empfiehlt, in Analogie zu dem ähnlichen Fall des § 135 Abs. 1 S. 2 AktG in § 134 Abs. 3 AktG klarzustellen, dass Stimmabgaben durch von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter nur zulässig sind, wenn diesen ausdrücklich Weisungen erteilt worden sind.

Einer solchen Klarstellung bedarf es schon in Hinblick darauf, dass sonst Kollisionen mit dem arbeitsvertraglich bestehenden Direktionsrecht oder zumindest Interessenkonflikte zu befürchten wären. Außerdem ist die Frage der analogen Anwendbarkeit des § 135 Abs.1 S. 2 AktG im Fachschrifttum umstritten. Im Interesse der Gesellschaften und der Aktionäre, die diese Möglichkeit nutzen wollen, sollte die aus dieser Streitfrage resultierende Unsicherheit tunlichst bald beseitigt werden.

Festzuhalten ist, dass diese Ergänzung des § 134 Abs. 3 AktG ausschließlich von der Gesellschaft benannte Stimmrechtsvertreter (angestellte und sonstige; z. B. eine vom Vorstand benannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft) beträfe, nicht aber auch neutrale, unabhängige Stimmrechtsvertreter, d. h. solche, die nicht von der Gesellschaft benannt wurden, sondern sich von sich aus als Stimmrechtsvertreter angeboten haben. Dies könnte in der Gesetzesbegründung klargestellt und ferner darauf hingewiesen werden, dass der mit einer solchen Regulierung beförderte Wettbewerb der Stimmrechtsvertreter und namentlich eine Entwicklung hin zu unabhängigen Stimmrechtsvertretern dem Wunsch des Gesetzgebers entspreche.

123 ***Die Regierungskommission empfiehlt des Weiteren, im Corporate Governance-Kodex eine Pflicht der Gesellschaften vorzusehen, auf ihrer Internetseite entweder elektronische Verknüpfungen (links) zu denjenigen Stimmrechtsvertretern anzubringen, die auf der letzten Hauptversammlung Stimmrechte für Aktionäre ausgeübt haben, oder, alternativ, deren Stimmrechtsvorschläge unmittelbar in das eigene Bildschirmformular bzw. schriftliche Weisungsformular zu integrieren.***

124 Die Regierungskommission hat sich in diesem Zusammenhang auch mit der Frage befasst, ob sich eine gesetzliche Verpflichtung gesellschaftseigener Stimmrechtsvertreter zur Ausübung des Rede-, Frage- und Widerspruchsrechts oder eine dahin gehende Kodex-Regelung empfiehlt. Die Depotbanken pflegen jedenfalls die Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts nicht anzubieten (wohl aber die Ausübung des Widerspruchsrechts), weil es sich bei der Stimmrechtsvertretung für ihre Depotkunden um ein Massenangebot handelt, das die Vermittlung individueller Redebeiträge und Auskunftswünsche in der Regel verbietet. Dies dürfte für den gesellschaftseigenen Stimmrechtsvertreter erst recht gelten. Von daher dürften Aktionäre, die Redebeiträge liefern oder Auskünfte verlangen wollen, nicht umhin können, in der Hauptversammlung zu erscheinen, es sei denn, die Satzung ermöglicht künftig eine Online-Ausübung des Rede- und Auskunftsrechts[22], was freilich zumindest bei großen Gesellschaften eher unwahrscheinlich sein dürfte. Ungeachtet dessen empfiehlt sich nicht, den gesellschaftseigenen Stimmrechtsvertreter durch gesetzliche oder Kodex-Regelung zur Ausübung des Rede- und Fragerechts zu verpflichten. In diesem Zusammenhang ist Folgendes zu bedenken. Die Regierungskommission empfiehlt, dass Aktionäre, die mehr als fünf Fragen zu einem Tagesordnungspunkt zu stellen beabsichtigen, diese mindestens fünf Börsentage vor der Hauptversammlung bei der Gesellschaft einzureichen haben. Außerdem müssen mindestens fünf Fragen pro Tagesordnungspunkt und Aktionär zugelassen werden[23]. Wäre nun ein von der Gesellschaft benannter Stimmrechtsverteter durch gesetzliche oder Kodex-Regelung dazu verpflichtet, auf Auftrag des Aktionärs hin die eingereichten Fragen zu verlesen oder die nach der Geschäftsordnung zulässige Anzahl von Fragen für den online mit ihm verbundenen Aktionär zu stellen, dann bestände die Gefahr, dass eine derartige Regelung eine Fragenflut geradezu provozieren könnte. Auch die Einführung einer Verpflichtung des gesellschaftseigenen Stimmrechtsvertreters zur Einlegung von Widersprüchen gegen gefasste Beschlüsse wird von der Regierungskommission nicht befürwortet. Die Satzung der Gesellschaft mag dies vorsehen. Bietet die Gesellschaft dies dagegen nicht an, dann mag der Aktionär, der einen Redebeitrag liefern will, Fragen hat oder Widerspruch zu Protokoll erheben möchte, entweder persönlich in der Hauptversammlung erscheinen oder sich dort individuell vertreten lassen.

18. Teilnahme von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern

125 Nach § 118 Abs. 2 AktG „sollen“ die Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats an der Hauptversammlung teilnehmen. Eine Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen wegen Abwesenheit von Organmitgliedern kommt demgemäß nicht in Betracht. Dabei sollte es nach Auffassung der Regierungskommission auch künftig bleiben. Die Vorschrift statuiert jedoch nach Auffassung der

[22] Vgl. dazu oben Rdz. 116, 118.

[23] Vgl. dazu oben Rdz. 106.

Fachliteratur eine echte Teilnahmepflicht, die nach geltendem Recht nur durch physische Anwesenheit in der Hauptversammlung erfüllt werden kann. Die Zuschaltung über das Internet oder Video-Konferenztechnik genügt nicht. Für Vorstandsmitglieder erscheint dies richtig. Die Aktionäre haben ein Interesse daran, sich in der Hauptversammlung einen unmittelbaren Eindruck von den Vorstandsmitgliedern zu verschaffen. Die körperliche Anwesenheit der Aufsichtsratsmitglieder ist demgegenüber nicht in jedem Fall zwingend erforderlich. Zwar mögen die Aktionäre auch insoweit an einer physischen Präsenz in der Hauptversammlung interessiert sein, etwa auch im Hinblick auf die Beschlussfassung über die Entlastung. Gleichwohl ist anzuerkennen, dass für eine physische Präsenz der Aufsichtsratsmitglieder angesichts ihrer überwiegend passiven Rolle in der Hauptversammlung ein geringeres Bedürfnis besteht als für die Anwesenheit der namentlich für die Auskunfterteilung zuständigen Vorstandsmitglieder. Gerade im Hinblick auf viel beschäftigte ausländische Aufsichtsratmitglieder, deren Mitarbeit in Aufsichtsräten deutscher Gesellschaften wünschenswert ist, erscheint eine in jedem Fall bestehende Teilnahmepflicht vor diesem Hintergrund wenig sachgerecht. Die Satzung sollte daher nicht generell, wohl aber in näher von ihr zu präzisierenden Ausnahmefällen Aufsichtsratsmitglieder von einer physischen Teilnahme freistellen und telekommunikative Teilnahme ermöglichen können.

Die Satzung sollte nach Auffassung der Regierungskommission künftig vorsehen können, dass Aufsichtsratsmitglieder in begründeten Ausnahmefällen auf telekommunikativem Wege an der Hauptversammlung teilnehmen können.

19. Abstimmungspflicht für institutionelle Investoren

(a) Allgemeines

126 In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird angeregt, institutionelle Investoren zu verpflichten, die Stimmrechte aus ihrem Beteiligungsbesitz auszuüben. Der Vorschlag ist vor dem Hintergrund sinkender Präsenzen in den Hauptversammlungen zu sehen, eine Entwicklung, die sich bei weiterer Internationalisierung und Institutionalisierung des Anteilsbesitzes noch verstärken dürfte. Niedrige Hauptversammlungspräsenzen sind nicht wünschenswert, weil wegen des Mehrheitsprinzips grundlegende Entscheidungen mit Bedeutung für alle Eigenkapitalgeber und das Unternehmen von einer kleinen Gruppe von Investoren mit entsprechend kleinem Kapitaleinsatz getroffen werden können.

Gegen den Vorschlag einer Abstimmungspflicht ist aber zunächst einzuwenden, dass die institutionellen Investoren nicht über einen Kamm geschoren werden können. Außerdem scheidet eine strikte Abstimmungspflicht in jedem Fall aus.

Eine (eingeschränkte) Abstimmungspflicht für institutionelle Investoren, z. B. für eine Kapitalanlagegesellschaft, kommt unter dem Gesichtspunkt der allgemeinen Pflicht zur Maximierung der Rendite des Anlageportfolios gegenüber den Fondsanlegern in Betracht. Damit scheidet eine Abstimmungspflicht für solche institutionelle Anleger, die Aktienbesitz in eigenem Namen und für eigene Rechnung halten, aus. Selbst in den Fällen aber, in denen Anteilsbesitz für fremde Rechnung gehalten oder sogar in fremdem Namen für fremde Rechnung verwaltet wird, kann nur eine eingeschränkte Abstimmungspflicht in Betracht gezogen werden. Im Rahmen der Verpflichtung zur Maximierung der Rendite des Anlageportfolios sind die insoweit gegebenen Vorteile aus der Stimmrechtsausübung gegen die damit verbundenen Nachteile, etwa in Gestalt der Kosten für eine Stimmrechtsausübung im Ausland, abzuwägen. Dies entspricht auch den Regelungen und Empfehlungen in entwickelten Kapitalmärkten.

In den USA werden Abstimmungspflichten der Manager der vom Arbeitsministerium beaufsichtigten Pensionsfonds auf das einschlägige Gesetz (ERISA) und ergänzende Richtlinien gestützt. Danach besteht eine Abstimmungsverpflichtung nur, wenn Tagesordnungspunkte anstehen, die den Wert des Investments berühren würden, und auch dort nur unter der weiteren Voraussetzung, dass die Aufwendungen den zu erwartenden Ertrag nicht übersteigen würden. Letzteres ist vor allem auch bei ausländischen Investments praktisch bedeutsam.

In Großbritannien hatte das Cadbury Committee in seinem Abschlussbericht ausgesprochen, institutionelle Investoren „sollten“ ihre Stimmrechte ausüben. Um einer entsprechenden gesetzlichen Verpflichtung zuvorzukommen, hat die National Association of Pension Funds ein „Policy Statement“ entwickelt, wonach die Ausübung der Stimmrechte aus Aktien im Portfolio der Fonds zu den Pflichten der Fondsmanager gehört.

Im Anschluss an diese Regelungen und Empfehlungen sehen auch die Grundsätze der OECD zur „Corporate Governance“ (1999) vor, dass institutionelle Investoren bei der Entscheidung, ob die Stimmrechte aus von ihnen gehaltenen Aktien ausgeübt werden sollten, die Vorteile und Kosten einer solchen Stimmrechtsausübung in Betracht ziehen sollten.

(b) Versicherungsunternehmen (einschließlich Pensionskassen und -fonds)

127 Nach dem Vorstehenden scheidet zunächst einmal aus, Versicherungsunternehmen zu verpflichten, das Stimmrecht aus den in ihrem Beteiligungsbesitz befindlichen Aktien auszuüben, wenn und weil sie diese Aktien im eigenen Namen für eigene Rechnung halten. Renditeorientierung und Ertragswertmaximierung der Anlagen sind hier im Rahmen der Unternehmensverfassung für diese Gesellschaften sichergestellt und bedürfen, von den versicherungsaufsichtsrechtlichen Besonderheiten abgesehen, keiner speziellen Aufmerksamkeit oder Regelung.

Erwägenswert ist eine Verpflichtung zur Stimmrechtsausübung allenfalls im Hinblick auf institutionelle Investoren, die Aktien treuhänderisch für Dritte halten, wie dies

möglicherweise auch bei den künftigen Pensionsfonds der Fall sein wird. Deren genaue rechtliche Struktur steht insoweit derzeit aber noch nicht fest, im Hinblick darauf sieht die Regierungskommission von einer diesbezüglichen Empfehlung ab.

(c) Investmentfonds

128 Die Ausübung der Stimmrechte der Kapitalgesellschaften aus in ihren Investmentfonds gehaltenen Aktien ist in § 10 Abs. 1 S. 2 bis 4 KAGG geregelt. Danach hat die Kapitalanlagegesellschaft das Sondervermögen mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns für Rechnung der Fondsanteilsinhaber zu verwalten (Satz 1). Sie handelt bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabhängig von der Depotbank und ausschließlich im Interesse der Anteilsinhaber, insbesondere auch bei der Ausübung der mit dem Sondervermögen verbundenen Stimm- und Gläubigerrechte (Satz 2). Sie soll das Stimmrecht aus Aktien von Gesellschaften mit Sitz im Inland im Regelfall selbst ausüben (Satz 3) und darf einen anderen zur Ausübung des Stimmrechts nur für den Einzelfall ermächtigen; dabei soll sie Weisungen für die Ausübung erteilen (Satz 4). – Die Einführung einer Pflicht zu höchstpersönlicher Stimmrechtsausübung durch Umgestaltung des § 10 Abs. 1 S.3 KAGG zu einer „Muss“-Bestimmung ist ungeachtet berichteter Verstöße gegen die gegenwärtige Regelung nicht zu befürworten. Insoweit kann darauf gesetzt werden, dass das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen die Beachtung des § 10 Abs. 1 S. 3 KAGG durch die seiner Aufsicht unterliegenden Kapitalanlagegesellschaften in geeigneter Weise prüft. Zu befürworten ist hingegen eine Ergänzung der gegenwärtigen Regelung des § 10 Abs. 1 S. 4 KAGG dahin, dass die Kapitalanlagegesellschaft einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter nicht nur für den Einzelfall, sondern auch dauerhaft zur Ausübung des Stimmrechts ermächtigen kann. Eine derartige Deregulierung erscheint geeignet, die Ausübung der mit dem Sondervermögen verbundenen Stimmrechte zu fördern und die wünschenswerte Entwicklung eines Marktes für professionelle unabhängige Stimmrechtsvertreter zu unterstützen. Die daraus resultierende Zunahme einer informierten Stimmrechtsausübung durch spezialisierte Finanzdienstleister dient zudem der Gewährleistung guter Corporate Governance. Dies entbindet die Kapitalgesellschaft nach Auffassung der Regierungskommission nicht von der mit der Pflicht zu sorgfältiger Verwaltung verbundenen Verpflichtung, das Abstimmungsverhalten des Vertreters zu lenken (zum Beispiel durch generelle Abstimmungsvorgaben oder konkrete Einzelweisungen).

Die Regierungskommission befürwortet, § 10 Abs. 1 S. 4 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften so zu ergänzen, dass die Kapitalanlagegesellschaft einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter nicht nur für den Einzelfall, sondern auch dauerhaft zur Ausübung des Stimmrechts ermächtigen kann.

II. Aktionärsrechte und Anlegerschutz

1. Allgemeines

129 Der folgende Abschnitt zu Aktionärsrechten und Anlegerschutz setzt die Überprüfung des überkommenen Regulierungsrahmens im Lichte der Entwicklung der modernen Kommunikationstechnologien, der Internationalisierung der Anlegerschaft, der Beteiligung weiterer Bevölkerungskreise am Kapitalmarkt und der veränderten Bedürfnisse und Bedingungen sowohl der großen Publikumsgesellschaften als auch der mit Wagniskapital finanzierten und der Familienunternehmen in Form der Aktiengesellschaft fort. Die Themen, deren sich die Regierungskommission angenommen hat, sind ihr im Wesentlichen von den befragten Sachverständigen und Verbänden als vordringlich und prüfungsbedürftig benannt worden. Darüber hinaus hat sich die Regierungskommission mit einigen zivilrechtlichen und zivilprozessualen Konsequenzen, die aus den jüngeren Vorgängen am Neuen Markt gezogen werden sollten, befasst. Die insgesamt in diesem Abschnitt zum Themenkreis „Aktionärsrechte und Anlegerschutz“ entwickelten Vorschläge sind freilich nicht als erschöpfend anzusehen. Letzten Endes geht es bei sämtlichen Erwägungen zum Thema „Corporate Governance“ auch und besonders um die richtige Bestimmung von Ausmaß und Grenzen des Aktionärs- und Anlegerschutzes.

2. Einsichts- und Auskunftsrecht

(a) Einsicht ins Aktienregister; Aktionärskommunikation

130 Nach § 67 Abs. 6 AktG i. d. F. des NaStraG kann ein Aktionär einer börsennotierten Gesellschaft von der Gesellschaft Auskunft nur über die zu seiner Person in das Aktienregister eingetragenen Daten verlangen. Bemängelt wird, dass damit den Aktionären unmöglich gemacht werde, mit den übrigen Aktionären zu kommunizieren, z. B. um die für ein Einberufungsverlangen (§ 122 AktG), eine Sonderprüfung (§ 142 Abs. 2 AktG) oder ein Schadensersatzbegehren (§ 147 Abs. 1, 3 AktG) notwendige Minderheit zusammenzubekommen.

Die Begründung zum Regierungsentwurf des NaStraG verweist hinsichtlich der Neuregelung auf datenschutzrechtliche Bedenken. Demgegenüber wird in einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme vorgeschlagen, eine strafbewehrte Verwendungsrestriktion vorzusehen: Der Aktionär müsse den Zugang zu sämtlichen Eintragungen ins Aktienregister haben, solle diese aber nur zur Kommunikation mit anderen Aktionären nutzen dürfen.

Die Regierungskommission spricht sich aus datenschutzrechtlichen Gründen gegen ein solches uneingeschränktes Einsichtsrecht ins Aktienregister börsennotierter Gesellschaften aus. Eine strafbewehrte Verwendungsrestriktion ist nicht praktikabel. Zudem würde ein solches uneingeschränktes Einsichtsrecht zunehmend in dem Maße sei-

nen Zweck verfehlen, eine Kommunikation der Aktionäre untereinander zu ermöglichen, in dem sich hierzulande die international übliche Gepflogenheit durchsetzt, dass Aktien im Namen für den, den es angeht, oder aber treuhänderisch für die materiell Berechtigten gehalten und im Aktienregister verzeichnet werden. Letzteres lässt § 67 AktG n. F. zu.

131 Entwickelte Kapitalmarktrechte sehen allerdings Verfahren vor, wie die Aktionäre einer Gesellschaft miteinander, unter Vermittlung der Gesellschaft, in Kontakt treten können. Solche Verfahren erscheinen insbesondere dort notwendig, wo das Gesetz Schwellenwerte für die Ausübung von Rechten vorsieht. Die zunehmende unmittelbare Beteiligung auch von Privatanlegern am Aktienmarkt und die damit verbundene Streuung des Anteilsbesitzes erfordert, wenn die betreffende Rechte nicht leer laufen sollen, solche Kommunikationsmöglichkeiten nach dem Vorbild ausländischer Rechte zu eröffnen. Die Entwicklung der modernen Kommunikationstechnologie lässt dies heute kostengünstig zu. Auch die OECD empfiehlt in ihren 1999 veröffentlichten „Principles of Corporate Governance“, dass „sichere elektronische Kommunikationsmittel entwickelt werden, die es den Aktionären gestatten, miteinander in Verbindung zu treten, ohne sich den mit der Aufforderung zur Abgabe von Stimmrechtsvollmachten verbundenen Formalitäten unterziehen zu müssen“.

Die Regierungskommission hat folgenden ihr vorgelegten Vorschlag eines neuen § 127a AktG erörtert, der nach dem Vorbild des § 126 AktG eine Kommunikation zwischen den Aktionären in den Fällen ermöglichen würde, in denen das Aktiengesetz einen bestimmten Mindestbesitz oder eine Mindeststimmrechtsquote fordert:

„(1) In den in diesem Gesetz bestimmten Fällen hat der Vorstand die Aufforderung eines Aktionärs an andere Aktionäre, sich seinem Begehren anzuschließen, binnen zwei Wochen im Bundesanzeiger zu veröffentlichen und nach § 125 mitzuteilen. Die Frist wird durch Absendung gewahrt. Sie beginnt, wenn der Aktionär für die Kosten gemäß Absatz 4 Sicherheit geleistet oder wenn der Vorstand nicht auf Aufforderung hin binnen zwei Wochen die Kosten beziffert hat.

(2) Eine Verpflichtung gemäß Absatz 1 besteht nicht, wenn eine auf denselben Sachverhalt gestützte Aufforderung bereits ergangen ist oder wenn die Aufforderung mehr als einhundert Worte enthält. § 126 Abs. 2 S. 1 Nrn. 1 bis 3 gelten entsprechend.

(3) Vorstand und Aufsichtsrat können zu der Aufforderung Stellung nehmen. Aufforderungen mehrerer Aktionäre zum selben Sachverhalt kann der Vorstand zusammenfassen.

(4) Der Aktionär hat der Gesellschaft die Kosten der Aufforderung zu erstatten. Die Kosten der Aufforderung sind von der Gesellschaft zu tragen, wenn dem Begehren der Minderheit entsprochen wird.“

Würde eine solche Vorschrift eingeführt, dann wäre in den gesetzlichen Vorschriften, in denen für das Geltendmachen von Aktionärsrechten ein bestimmter Mindestbesitz oder eine Mindeststimmrechtsquote gefordert wird, auf § 127 a zu verweisen.

Die Regierungskommission schließt sich diesem Vorschlag aus den oben genannten Gründen jedenfalls im Grundsatz an. Der Einwand, es bestehe die Gefahr, dass eine solche Vorschrift missbraucht werde, indem regelmäßig auf Kosten der Gesellschaft zum Beispiel zur Unterstützung von Sonderprüfungsanträgen aufgerufen werde, überzeugt nicht, wenn der oder die Aktionäre die Kosten der Aufforderung vorlegen und endgültig tragen müssen, falls der Aufruf keinen Erfolg hat. Anträge, die auf offensichtlich falschen oder irreführenden Angaben beruhen oder Beleidigungen enthalten, brauchen nach dem Vorschlag nicht veröffentlicht zu werden.

Eine Veröffentlichung sollte allerdings, anders als in dem erörterten Vorschlag vorgesehen, nicht im Bundesanzeiger, sondern auf der Website der Gesellschaft erfolgen.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Kommunikation zwischen den Aktionären in solchen Fällen zu erleichtern, in denen das Gesetz für das Geltendmachen von Aktionärsrechten einen bestimmten Mindestbesitz oder eine bestimmte Mindeststimmrechtsquote fordert. Als Medium hierfür bietet sich die Internetseite der Gesellschaft an. Die Veröffentlichung sollte von der Verwaltung aus den Gründen des § 126 Abs. 2 S. 1 Nrn. 1 bis 3 und Satz 2 AktG oder dann abgelehnt werden können, wenn eine auf denselben Sachverhalt gestützte Aufforderung bereits ergangen ist. Der Aktionär hat die Kosten der Veröffentlichung vorzulegen; sie sind dem Aktionär von der Gesellschaft zu erstatten, wenn dem Begehren der Minderheit entsprochen wird.

(b) Einsichts- und Auskunftsrecht außerhalb der Hauptversammlung

132 In einem der Regierungskommission vorgelegten Vorschlag wird gerügt, dass für Minderheitsaktionäre insbesondere in nicht börsennotierten Gesellschaften keine Möglichkeit bestehe, die für eine Anteilsbewertung notwendigen Informationen zu erhalten. Während der Mehrheitsaktionär sich diese Informationen leicht verschaffen könne, könne der Minderheitsaktionär häufig nicht ermessen, ob ein ihm für seine Beteiligung gebotener Kaufpreis, nicht selten der vom Mehrheitsaktionär angebotene Kaufpreis, angemessen sei. Ausländische Rechtsordnungen, insbesondere die US-amerikanischen Gesellschaftsrechtsgesetze, sähen hier häufig ein Auskunfts- und Einsichtsrecht auch außerhalb der Hauptversammlung vor. Angeregt wurde, ein solches Einsichts- und Auskunftsrecht in Analogie zu § 51a GmbHG vorzusehen, allerdings beschränkt auf Fragen der Anteilsbewertung in nicht börsennotierten Gesellschaften.

Die Regierungskommission stimmt mit dem Vorschlag darin überein, dass das Fehlen eines derartigen Auskunfts- und Einsichtsrechts außerhalb des § 131 AktG rechtspolitisch problematisch ist. Eine Empfehlung zur Einführung

eines auf die Beteiligungsbewertung bezogenen Auskunfts- und Einsichtsrechts jedes Aktionärs einer nicht börsennotierten Gesellschaft wird gleichwohl nicht ausgesprochen. Es empfiehlt sich nicht, die damit angesprochene grundsätzliche Thematik, ob und inwieweit die Regelung bestimmter Fragen in nicht börsennotierten Gesellschaften satzungsdispositiv gestellt werden sollte, punktuell zu regeln.

Die Regierungskommission regt an zu prüfen, ob in nicht börsennotierten Gesellschaften ermöglicht werden sollte, durch Satzungsregelung erweiterte Rechte der Aktionäre vorzusehen, insbesondere mitgliedschaftliche Einsichts- und Auskunftsrechte zu schaffen.

(c) Auskunftsrecht in der Hauptversammlung

133 Zahlreiche bei der Regierungskommission eingegangene Stellungnahmen enthalten Vorschläge dazu, wie das weit gehende Auskunftsrecht gemäß § 131 AktG eingeschränkt werden könnte, ohne die berechtigten Informationsinteressen der Aktionäre unangemessen zu beschränken.

(1) So ist vorgeschlagen worden, § 131 Abs. 1 AktG wie folgt neu zu fassen: „Jedem Aktionär ist auf Verlangen in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu erteilen, soweit sie *unter Berücksichtigung des Gesellschaftszwecks* zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist. *Eine Auskunftspflicht zu politischen – auch gesellschaftspolitischen – und weltanschaulichen Fragen besteht regelmäßig nicht.* (...)“. Redebeiträge und Fragen zu allgemeinpolitischen, karitativen oder sonstigen Themen in einer Gesellschaft mit erwerbswirtschaftlicher Zielsetzung sind schon aufgrund der geltenden Fassung des § 131 AktG in der Regel ausgeschlossen. Einer ausdrücklichen Hervorhebung im Gesetzestext bedarf es daher nicht, sodass sich die vorgeschlagene Änderung der Vorschrift erübrigt.

134 (2) Gegenstand der Beratungen war sodann die Frage, ob die Rüge unzureichender Auskünfte und Berichte zu Bewertungsfragen im Rahmen einer Anfechtungsklage ausgeschlossen sein sollte, wenn das Gesetz zur Klärung eines Streits um Bewertungsfragen anstelle einer Anfechtungsklage ein Spruch(stellen)verfahren vorsieht. Der Bundesgerichtshof hat unlängst für den Fall des Formwechsels (§§ 210, 212 UmwG) die Anfechtungsklage insoweit ausgeschlossen. Gegen eine Übertragung dieser Rechtsprechung auf die Verschmelzung bestehen freilich Bedenken, da die Bundesregierung bei den Beratungen zum Umwandlungsgesetz einen im Gesetzgebungs-verfahren angeregten Ausschluss der Anfechtung eines Verschmelzungsbeschlusses der übertragenden Gesellschaft bei Rüge von Informationsfehlern, die sich auf das Umtauschverhältnis beziehen, ausdrücklich abgelehnt hat. In der Sache kann dieselbe Frage bei der Verschmelzung freilich nicht anders entschieden werden als beim Formwechsel; für eine Differenzierung ist ein sachlich einleuchtender Grund nicht ersichtlich. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die Regelung des § 29 UmwG, die für den (Sonder-)Fall der Verschmelzung eines Rechtsträgers auf einen Rechtsträger anderer Rechtsform ebenso ein Barabfindungsangebot durch den übernehmenden Rechtsträger vorschreibt, wie die Regelung des § 207 UmwG im Fall des Formwechsels ein Barabfindungsangebot durch den formwechselnden Rechtsträger vorsieht.

Die Regierungskommission regt an, die Bundesregierung möge prüfen, wie klargestellt werden kann, dass die Anfechtungsklage wegen unzureichender Information über Bewertungsfragen in allen Fällen, in denen die Bewertungsrüge in das Spruchverfahren verwiesen ist, insbesondere auch bei der Verschmelzung, ausgeschlossen ist.

135 (3) Der 63. Deutsche Juristentag hat des Weiteren beschlossen, es sollten verschärfte Anforderungen an die Kausalität und Erheblichkeit von Informationsmängeln gestellt werden.

Allerdings ist am Verbot der Kausalitätsprüfung gemäß § 243 Abs. 4 AktG nach Auffassung der Regierungskommission festzuhalten. Danach kann sich die Gesellschaft im Anfechtungsprozess nicht darauf berufen, die Verweigerung einer Auskunft bzw. eine falsche Information sei nicht kausal für den gefassten Beschluss, weil die Hauptversammlungsmehrheit oder der Großaktionär, der im Zweifel über die die erforderlichen Informationen verfügte, auch bei richtiger oder vollständiger Information ohnedies nicht anders abgestimmt hätte.

Würde man dieses 1965 eingeführte Verbot der Kausalitätsprüfung bei Informationsmängeln aufheben, dann wäre praktisches Ergebnis, dass Auskünfte und Vorstandsberichte möglichst nichtssagend ausfielen, um der Minderheit keine Angriffsflächen zu weiteren rechtswahrenden Maßnahmen, etwa einer Anfechtungsklage wegen Gesetzes-, oder Satzungs- oder Treuepflichtverstoß, zu bieten.

136 (4) *Eine Kodifizierung des Verhältnismäßigkeitsprinzips,* wonach fehlende oder falsche Informationen zu Nebenpunkten umso weniger zur Anfechtung berechtigen sollten, je gravierender die Beschlussvernichtung sich für die Gesellschaft und die übrigen Aktionäre auswirkt, empfiehlt sich nach Auffassung der Regierungskommission nicht. Insoweit ist nicht absehbar, wie eine derartige Regelung gehandhabt werden würde. Überdies handelt es sich ein allgemeines Problem (Verhältnismäßigkeit der Ausübung von Rechten), das nicht hinsichtlich einer speziellen Konstellation geregelt werden sollte.

137 (5) Keine Zustimmung findet ferner der Vorschlag, dem Prozessgericht die Möglichkeit zu eröffnen, bei unwesentlichen Informationsmängeln anstelle der Nichtigerklärung des Hauptversammlungsbeschlusses die betreffende Rechtsverletzung festzustellen und – soweit erforderlich – die Gesellschaft *zur Nachbesserung* (z. B. durch Erteilen der Auskunft) *zu verurteilen.*

Bereits nach geltendem Recht kann der Aktionär unabhängig vom Anfechtungsprozess gerichtlich die Auskunft erzwingen, allerdings im Wege des FG-Verfahrens gemäß § 132 AktG, nicht eines Fortsetzungsfeststellungsprozesses vor dem Gericht der Anfechtungsklage. Überzeugend an dem Vorschlag erscheint aber, dass nur bei „wesentlichen“ Informationspflichtverletzungen der Beschluss aufgehoben werden sollte[24]. Für eine weiter gehende Feststellung der Rechtsverletzung besteht dagegen neben dem Auskunfterzwingungsverfahren kein Bedürfnis.

138 (6) Auch die gesetzliche Festschreibung eines „Doppeltests“ dergestalt, dass die Verletzung von Informationspflichten, deren ordnungsgemäße Erfüllung weder auf das Zustandekommen des Hauptversammlungsbeschlusses oder seinen Inhalt hätte Einfluss haben noch der Minderheit vernünftigerweise Anlass zu rechtswahrenden Maßnahmen hätte geben können, nicht zur Anfechtung berechtigen sollte, ist nicht zu befürworten. Diesen Doppeltest zu entwickeln kann Wissenschaft und Rechtsprechung überlassen bleiben.

139 (7) Informationspflichtverletzungen – Verstöße gegen Berichtspflichten und Verletzungen des Auskunftsrechts gemäß § 131 AktG – machen einen Großteil der Anfechtungsgründe aus und werden in der Regel zumindest flankierend neben anderen Anfechtungsgründen angeführt. Auf die Drohung mit der scharfen Waffe der Anfechtbarkeit als Sanktion für Informationspflichtverletzungen kann zwar im Grundsatz nicht verzichtet werden; es darf hier weder darauf abgestellt werden, ob der Beschluss mit demselben Inhalt auch bei richtiger Information gefasst worden wäre, noch darf die Minderheit ausschließlich auf das Auskunfterzwingungsverfahren (§ 132 AktG) verwiesen werden. Andererseits überzeugt es aber nicht, dass ein Aktionär mit einer Splitterbeteiligung einen Beschluss wegen einer ihm nicht oder nicht richtig oder vollständig erteilten Auskunft zu Fall bringen kann, der von allen übrigen Aktionären hingenommen wird. In einem solchen Fall sind die berechtigten Informationsinteressen des betreffenden Aktionärs hinreichend dadurch geschützt, dass er das Auskunfterzwingungsverfahren beschreiten kann.

Der Vorschlag, für die Rüge von Auskunftpflichtverletzungen einen Mindestanteilsbesitz zu fordern, führt allerdings dazu, dass der/die Aktionäre, die unterhalb dieser Schwelle bleiben, dann – mangels richtiger Information – unter Umständen den betreffenden Beschluss auch nicht mehr wegen Eingriffs in ihre Rechte angreifen bzw. zum Beispiel ein Spruchverfahren in der Zweimonatsfrist (§§ 305 Abs. 5 S. 4 i. V. m. § 304 Abs. 4 S. 2 AktG; § 305 UmwG) betreiben können oder diese Verfahren „ins Blaue hinein“ betreiben müssen, eben weil ihnen die entsprechende Information fehlt. Allerdings gilt Letzteres auch nach geltendem Recht: Denn wenn eine Auskunft nicht erteilt oder falsch ist, können adäquate Rechtsbehelfe unter Umständen gleichfalls nicht oder nicht rechtzeitig wahrgenommen werden, denn die Anfechtungsklage als solche verhilft ja auch noch nicht zur richtigen Information. Das Argument, dass derzeit ohne Quorum der Druck zu richtiger Information wegen der Anfechtungsgefahr größer sei, ist – wenn das Quorum sehr niedrig gewählt wird – nicht überzeugend.

Aus diesen Gründen bestehen hier, anders als u. U. bei einem Mindestquorum als Sachurteilsvoraussetzung der Anfechtungsklage[25], auch keine durchgreifenden verfassungsrechtlichen Bedenken dagegen, einen Mindestanteilsbesitz als Voraussetzung der Rüge einer Auskunftspflichtverletzung zu fordern. Auf die Verletzung sonstiger Informationspflichten (z. B. Berichtspflichten des Vorstands) kann der Vorschlag freilich nur erstreckt werden, wenn bei Verletzung von Berichtspflichten gleichfalls das Verfahren gemäß § 132 AktG zur Verfügung steht, was bisher nicht der Fall ist. Dies sollte in diesem Zusammenhang erwogen werden.

Die Regierungskommission empfiehlt, für eine Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses, die auf die Verletzung von Informationspflichten (Berichtspflichten; Auskunftspflichten) gestützt wird, einen Mindestanteilsbesitz zu fordern. Der Anfechtungskläger oder, im Fall einer Streitgenossenschaft, die Kläger müssen im Zeitpunkt der Beschlussfassung entweder über einen Aktienbesitz im Umfang von 1 % des Grundkapitals oder mit einem Börsen- oder Marktwert von 100 000 Euro verfügen. Das Auskunfterzwingungsverfahren (§ 132 AktG) sollte auf die Verletzung sonstiger Informationspflichten (Berichtspflichten) erstreckt werden.

140 (8) Die Regierungskommission spricht sich ferner dafür aus, zur Einschränkung der Anfechtung wegen Informationspflichtverletzungen an die (Un-)Wesentlichkeit des gerügten Mangels anzuknüpfen. Die Formel der Rechtsprechung, wonach für die Frage, ob ein Hauptversammlungsbeschluss auf einer Informationspflichtverletzung beruht und damit anfechtbar ist, darauf abzustellen ist, wie sich ein objektiv urteilender Aktionär verhalten hätte, wenn ihm zur Zeit der Beschlussfassung die geforderten Informationen (sei es durch mündliche Auskünfte oder schriftliche Berichte) bekannt gewesen wären, sollte z. B. durch einen neuen § 243 Abs. 4 S. 2 AktG wie folgt ergänzt und kodifiziert werden: „Wegen unrichtiger, unvollständiger oder verweigerter Erteilung von Informationen kann ein Beschluss der Hauptversammlung jedoch nur angefochten werden, wenn wegen der wesentlichen Bedeutung der Information anzunehmen ist, dass die richtig und vollständig erteilte Information das Verhalten eines objektiv urteilenden Aktionärs beeinflusst hätte.“ Eine ordnungsgemäße Information über eine beabsichtigte Maßnahme kann dabei das Verhalten von (Minderheits-)Aktionären etwa insofern beeinflussen, als diese

[24] Rdz. 140.

[25] Dazu unten Rdz. 145.

dadurch zum Verkauf ihrer Aktien, zur Erhebung einer Anfechtungsklage wegen materieller Rechtsverletzung oder zur Beantragung einer Sonderprüfung motiviert werden könnten. Durch die vorgeschlagene Regelung sowie auch durch die amtliche Begründung hierzu sollte die Rechtsprechung dazu veranlasst werden, in geringerem Umfang als derzeit Hauptversammlungsbeschlüsse wegen Informationspflichtverletzungen zu vernichten.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, im Aktiengesetz festzulegen, dass wegen unrichtiger, unvollständiger oder verweigerter Erteilung von Informationen ein Beschluss der Hauptversammlung nur angefochten werden kann, wenn wegen der wesentlichen Bedeutung der Information anzunehmen ist ,dass die richtig und vollständig erteilte Information das Verhalten eines objektiv urteilenden Aktionärs beeinflusst hätte.

141 (9) Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission war ferner der Vorschlag, die Auskunftsverweigerungsrechte gemäß § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 2, 3, 4 und 6 AktG zu streichen.

Die Regierungskommission ist insoweit der Ansicht, dass die Vorschrift des § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 AktG, wonach der Vorstand die Auskunft verweigern darf, soweit sie sich auf steuerliche Wertansätze oder die Höhe einzelner Steuern bezieht, gestrichen werden sollte. Ausweislich der Gesetzesbegründung soll die Vorschrift Aktionäre vor dem Irrtum schützen, der steuerliche Gewinn sei betriebswirtschaftlich erzielt und möglicherweise ausschüttungsfähig. Eines solchen Schutzes bedarf der Aktionär nicht.

Im Übrigen findet der Vorschlag jedoch keine Zustimmung. Eine Abschaffung des Auskunftverweigerungsrechts gemäß § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 3 AktG hinsichtlich stiller Reserven empfiehlt sich nicht. Da jedenfalls der Konzernabschluss künftig stille Reserven auszuweisen haben wird, wird sich die Vorschrift insoweit ohnedies erledigen. Ein Auskunftsrecht des Aktionärs hinsichtlich des Wertansatzes einzelner Gegenstände ist im Übrigen nicht wünschenswert. Gleichfalls festzuhalten ist an der Vorschrift des § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 4 AktG. Das Gesetz geht mit Recht davon aus, dass, soweit Angaben über Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden gemäß § 284 Abs. 2 Nr. 1 und 3 HGB im Anhang enthalten sind und ausreichen, um die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage der Gesellschaft zu beurteilen, es einer mündlichen Auskunftspflicht hierzu nicht mehr bedarf. Auch das Auskunftverweigerungsrecht gemäß § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 6 AktG ist nur die konsequente Verlängerung materiellrechtlicher Spezialvorschriften zur Rechnungslegung von Kreditinstituten und Finanzdienstleistern (§§ 340 ff. HGB). Ansatzpunkt wäre allenfalls, diese materiellrechtlichen Normen abzuschaffen und dann über die Aufhebung des § 131 Abs. 3 S. 1 Nr. 6 AktG zu beschließen. Dies ist aber nicht Gegenstand des Auftrags der Regierungskommission.

142 (10) Eine gesetzliche Klärung der Streitfrage, ob das Auskunfterzwingungsverfahren gemäß § 132 AktG zur Verfügung steht, wenn der Aktionär zwar die erbetene Auskunft erhalten hat, diese aber unrichtig ist, empfiehlt sich nach Auffassung der Regierungskommission nicht. Die Entscheidung dieser Frage kann und sollte den Gerichten überlassen bleiben.

3. Gleichbehandlung bei Informationen

143 In mehreren Stellungnahmen wird eine Ungleichbehandlung der Aktionäre und Anleger bei Informationen durch Vorstände gerügt. Den Verwaltungen müsse deutlich sein, dass bisher nicht öffentliche Informationen, die in Analystentreffen oder Gesprächen mit institutionellen Investoren gegeben würden, nicht nur eine u. U. wirtschaftliche Nachteile für die außenstehenden Aktionäre und Anleger bewirkende Ungleichbehandlung bedeute, zu welcher die Verwaltung nicht berechtigt sei, sondern dass dies auch die Informationseffizienz des Kapitalmarkts insgesamt beeinträchtige. Insofern wird auch auf die neuere Regulierung durch die SEC in diesem Zusammenhang verwiesen. Obwohl sich die diesbezüglichen Pflichten der Verwaltung bereits aus gesetzlichen Vorschriften ergeben (Ad-hoc-Publizität, § 15 WpHG; Gleichbehandlungspflicht, § 53a AktG), hält die Regierungskommission einen Hinweis hierauf im Corporate Governance-Kodex für angezeigt.

Die Regierungskommission regt an, in den Corporate Governance-Kodex folgende Regel aufzunehmen: „Die Aktionäre erhalten Zugang zu sämtlichen Informationen, die Finanzanalysten und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind. Zur zeitnahen und gleichmäßigen Information der Aktionäre und Anleger nutzt das Unternehmen auch die Kommunikationsmedien wie etwa das Internet“.

4. Sonderprüfungsrecht

144 Der 63. Deutsche Juristentag hat beschlossen, das Recht auf Sonderprüfung (§§ 142 ff. AktG) sollte grundlegend nach seinen Voraussetzungen, seinem Verfahren (einschließlich der Zuständigkeit) und seinen Rechtsfolgen überarbeitet werden. Dabei sei den Aspekten der Vertraulichkeit, der Konzerndimensionalität und der Abstimmung mit § 147 AktG angemessen Rechnung zu tragen.

Die Regierungskommission schließt sich dieser Empfehlung an. Hinsichtlich des so genannten Verfolgungsrechts (§ 147 Abs. 3 AktG) hat die Regierungskommission bereits eine Empfehlung zur Absenkung des gegenwärtigen Quorums beschlossen und insoweit befürwortet, künftig hier für Aktien in Höhe von 1 % des Grundkapitals oder mit einem Börsen- oder Marktwert von 100 000 Euro ausreichen zu lassen[26]. Dasselbe Quorum wird auch hinsichtlich des § 142 Abs. 2 AktG für die Sonderprüfung empfohlen. Dass es bei Absenkung des Quorums nicht zu einer

[26] Rdz. 73.

uferlosen Zunahme von Sonderprüfungen aufgrund eines Minderheitsverlangens kommen wird, ist bereits insofern gewährleistet, als es in jedem Fall des Vorliegens von Tatsachen bedarf, die den Verdacht rechtfertigen, dass „Unredlichkeiten oder grobe Verletzungen des Gesetzes oder der Satzung vorgekommen sind“ (§ 142 Abs. 2 S. 1 AktG). Den Belangen der Gesellschaft sollte überdies zum einen durch eine Kostentragungspflicht bei offenbar unbegründeten Sonderprüfungsanträgen, des Weiteren durch eine Schadenersatzpflicht bei vorsätzlichem oder mutwilligem Verhalten und schließlich durch eine Ermächtigung des Gerichts Rechnung getragen werden, auf Antrag des Vorstands das umfassende Recht der Sonderprüfer auf Einsicht, Auskunft und eigene Prüfung gemäß § 145 Abs. 1 bis 3 AktG in Anlehnung an § 131 AktG („soweit es zur sachgemäßen Beurteilung erforderlich ist“) zu beschränken sowie – gleichfalls auf Antrag des Vorstands – die Einreichung des Prüfungsberichts zum Handelsregister (vgl. § 145 Abs. 4 S. 3 AktG) ganz oder teilweise zu untersagen.

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass das Recht der Sonderprüfung (§§ 142 ff. AktG) einer Überarbeitung bedarf.

5. Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage

Die Überarbeitung des Rechts der Anfechtungs- und Nichtigkeitsklage (§§ 241 ff. AktG) wurde in zahlreichen bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen angemahnt. Neben den Vorschlägen hierzu hat die Regierungskommission insbesondere die Empfehlungen des 63. Deutschen Juristentages in ihre Erwägungen einbezogen.

(a) Mindestanteilsbesitz

145 Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet der Vorschlag, die Anfechtungs-/Nichtigkeitsklage von einem Mindestanteilsbesitz abhängig zu machen. Zwar ist die Einführung eines Quorums als Klagevoraussetzung insbesondere vor dem Hintergrund der Kommissionsempfehlung zum Aktiensplit, deren Umsetzung „penny stocks“ ermöglichen wird[27], erwägenswert. Es bestehen insoweit indes erhebliche rechtliche, insbesondere verfassungsrechtliche, Bedenken, da die Anfechtungsklage nicht nur und nicht einmal primär zur Herstellung der guten Ordnung im Aktienrecht dient, sondern auch und vor allem Instrument des individuellen Rechtsschutzes ist. Nimmt man dem Aktionär den Rechtsbehelf der Anfechtungsklage, dann müssen in seine Rechtsstellung eingreifende Beschlüsse ihm gegenüber unwirksam sein, und er müsste dies dann mit der Feststellungsklage (§ 256 ZPO) feststellen lassen können. Diese Alternative ist aber aus Sicht der Gesellschaften insofern nachteilig, als damit die Vorteile, welche die Anfechtungsklage auch für die Gesellschaft hat (Anfechtungsfrist; Widerspruchserfordernis; Rechtskrafterstreckung), preisgegeben wären. Auch der 63. Deutsche Juristentag hat sich gegen einen Mindestanteilsbesitz als Anfechtungsvoraussetzung ausgesprochen. Dies schließt nach Auffassung der Regierungskommission aber nicht aus, dass die Höhe des Anteilsbesitzes nicht in die Abwägung im Rahmen eines Freigabeverfahrens einbezogen werden könnte[28].

Einen Mindestanteilsbesitz als Sachurteilsvoraussetzung zu fordern erscheint der Regierungskommission nur bei dem – besonders häufigen – Anfechtungsgrund der Informationspflichtverletzung vertretbar, und dies nur mit Rücksicht darauf, dass das Auskunftserzwingungsverfahren zur Verfügung steht[29].

Auch der Vorschlag, Anfechtungsklagen von Kleinaktionären künftig kraft Gesetzes nur noch bei Rüge der Verletzung individueller Rechte zuzulassen, also insoweit vorzusehen, dass die Beschlussmängelklage, ausländischen Vorbildern folgend, individuelles Betroffensein voraussetzt, findet nicht die Zustimmung der Regierungskommission. Zwar erscheint ein derartiges Erfordernis nicht gänzlich ungeeignet, die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen sachgerecht zu begrenzen. So ließe sich etwa die Anfechtung von Entlastungsbeschlüssen erheblich beschränken. Gerade die praktisch wichtigen Fälle der Umstrukturierungs- oder Kapitalmaßnahmen aber, deren Anfechtung wegen der damit verbundenen rechtlichen oder faktischen Registersperre besondere Probleme verursacht, ließen sich mit einer solchen Beschränkung der Klagebefugnis nicht lösen. Ihre Entwicklung kann der wissenschaftlichen Literatur und Rechtsprechung überlassen bleiben.

(b) Mindestbesitzzeit

146 Gleichfalls nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet der Vorschlag einer Mindestbesitzzeit als Sachurteilsvoraussetzung der Anfechtungs-/Nichtigkeitsklage. Bei einer Mindestbesitzzeit wären nachteilige Auswirkungen auf den Kapitalmarkt zu befürchten, weil innerhalb dieses Zeitraums vor der Hauptversammlung nur Aktien minderen Rechts erworben werden könnten. Unbegründete oder gar missbräuchliche Klagen ließen sich im Übrigen auf diese Weise nicht zuverlässig ausschließen. Bei gravierenden Eingriffen in die individuelle Rechtsposition eines Aktionärs müsste, wenn die Anfechtungsklage nicht mehr zur Verfügung stände, Feststellungsklage erhoben werden können. Die damit verbundenen Abgrenzungsprobleme und Einbußen an Rechtssicherheit sind nicht wünschbar. Auch der 63. Deutsche Juristentag hat sich gegen eine Mindestbesitzzeit als Anfechtungsvoraussetzung ausgesprochen.

Die Regierungskommission regt jedoch an, die Rechtsprechung möge im Rahmen der Prüfung des Einwands des Rechtsmissbrauchs ihr Augenmerk auf den Aspekt des zeitnahen Erwerbs der Aktien durch den oder die An-

[27] Unten Rdz. 192.

[28] Dazu unten Rdz. 153 ff., 157.

[29] Vgl. oben Rdz.. 139.

fechtungskläger richten. Die Gerichte haben diesem Umstand bislang keine oder zu wenig Beachtung geschenkt. Der Anfechtungskläger wäre dann nach allgemeinen Grundsätzen verpflichtet, an der Aufklärung des Zeitpunktes seines Aktienerwerbs mitzuwirken, wenn die beklagte Gesellschaft unter Hinweis auf den zeitnahen Erwerb der Aktien den Einwand des Rechtsmissbrauchs erhebt.

(c) Widerspruchserfordernis in § 245 Nr. 1 AktG

147 Die Regierungskommission hat sich ferner mit dem Vorschlag befasst, das Erfordernis eines Widerspruchs zur Niederschrift gem. § 245 Nr. 1 AktG als Voraussetzung für die Zulässigkeit der Anfechtungsklage zu reformieren. Ein Widerspruch, so die Kritik, der noch nicht einmal substanziiert zu werden brauche, sei eine bloße Förmelei und solle daher entweder aufgegeben oder durch einen Begründungszwang ersetzt werden. Zum Beispiel dürfe die bloße Angabe, Fragen seien nicht beantwortet worden, nicht ausreichen.

Die Regierungskommission spricht sich sowohl gegen die Abschaffung des Widerspruchserfordernisses als auch gegen die Einführung eines Begründungszwangs aus. Eine Abschaffung des Widerspruchserfordernisses wäre aus Sicht der Gesellschaften mit einem Verlust an Rechtssicherheit verbunden. Für die Gesellschaften ist es hilfreich, dass ein Beschluss, gegen den von keiner Seite Widerspruch eingelegt worden ist, vom Vorstand ohne weiteres ausgeführt werden kann, soweit es sich nicht um einen nichtigen Beschluss handelt. Ein Begründungszwang ist nicht sachgerecht, da den Aktionären eine Überlegungsfrist eingeräumt werden muss, zumal Beschlussmängel u. U. erst bei der anwaltlich begleiteten Nacharbeit der Hauptversammlung entdeckt werden.

(d) Verlängerung der Anfechtungsfrist

148 Nach geltendem deutschem Recht beträgt die Anfechtungsfrist einen Monat (§ 246 Abs. 1 AktG). International gibt es entweder längere Fristen (Schweiz: zwei Monate) oder gar keine gesetzlichen Fristen (USA). Der Entwurf der Fünften (Struktur-)Richtlinie der EU sieht eine Dreimonatsfrist vor (Art. 44).

Die Regierungskommission spricht sich gleichwohl dafür aus, die Monatsfrist beizubehalten. Ausländische Rechte kennen vielfach keine konstitutive Wirkung von Registereintragungen, sodass dort sofort mit der Umsetzung der Beschlüsse gerechnet werden muss, und der Aktionär sich faktisch sogar gezwungen sieht, sofort Klage zu erheben oder sonstige Rechtsbehelfe gegen die Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen zu ergreifen. Das Fehlen einer Anfechtungsfrist bedeutet also keineswegs notwendig ein Mehr an Anlegerschutz. Die Verlängerung der Anfechtungsfrist wäre überdies für die Gesellschaften mit einem Verlust an Planungssicherheit verbunden und könnte als Aufforderung zu vermehrter Erhebung von Anfechtungsklagen missverstanden werden. Auch im Hinblick auf die zunehmende Internationalisierung der Anlegerschaft erscheint eine Verlängerung der Anfechtungsfrist nicht veranlasst.

(e) Kausalität/Erheblichkeit von Verfahrensmängeln

149 Von einer Empfehlung zu der Frage, unter welchen Voraussetzungen Hauptversammlungsbeschlüsse wegen Verfahrensfehlern anfechtbar sein sollten, sieht die Regierungskommission ebenfalls ab. Welche Verfahrensvorschriften unabdingbar einzuhalten sind, kann nur für jede Vorschrift gesondert geprüft werden. Eine gesetzgeberische Festlegung in einer allgemeinen Vorschrift verbietet sich daher. Allerdings spricht sich die Regierungskommission dafür aus, dass künftig nur mehr „wesentliche“ Informationspflichtverletzungen zur Anfechtung berechtigen sollten[30].

(f) Verhältnismäßigkeitsprüfung

150 Keine Empfehlung wird ferner auch zur Frage der Einschränkung der Anfechtbarkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen durch Anwendung des Verhältnismäßigkeitsprinzips ausgesprochen. Die Entwicklung des Grundsatzes, dass die Beschlussanfechtung u. U. unverhältnismäßig und damit treupflichtwidrig ist, insbesondere dann, wenn der angefochtene Beschluss für die Gesellschaft vorteilhaft ist und der Kläger aus der Kassation nichts oder fast nichts gewinnt, kann wissenschaftlichem Schrifttum und Rechtsprechung überlassen werden. Dies gilt auch für die Abwägung in Anlehnung an § 16 Abs. 3 S. 2 UmwG („vorrangiges Eintragungsinteresse“). Die Frage eignet sich nicht für eine gesetzliche Regelung; von einer entsprechenden Empfehlung wird daher abgesehen.

(g) Erweiterung des § 14 Abs. 2 UmwG

151 ***Die Regierungskommission schlägt vor, den Anfechtungsausschluss gemäß § 14 Abs. 2 UmwG auch auf die aufnehmende Gesellschaft zu erstrecken, § 15 Abs. 1 UmwG entsprechend anzupassen und insoweit stattdessen ein Spruchverfahren vorzusehen.***

Das entspricht auch einer Empfehlung des 63. Deutschen Juristentages. Die nach der gegenwärtigen Rechtslage bestehende Ungleichbehandlung der Aktionäre der übertragenden und der aufnehmenden Gesellschaft ist sachlich nicht gerechtfertigt. Überdies ist die geltende Regelung auch für die an der Verschmelzung beteiligten Gesellschaften nachteilig. Aktionäre der aufnehmenden Gesellschaft, die allein mit dem Umtauschverhältnis nicht einverstanden sind, gegen die Verschmelzung als solche aber nichts einzuwenden haben, müssen gleichwohl den Verschmelzungsbeschluss anfechten, und zwar in der kurzen Monatsfrist des § 246 Abs. 1 AktG, während den Aktionären der übertragenden Gesellschaft für die Bewer-

[30] Rdz. 140.

tungsrüge im Spruchverfahren zwei Monate nach Bekanntmachung der Eintragung verbleiben. Konflikte mit dem Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 Abs. 1 UmwG), die sich ergeben können, wenn die aufnehmende Gesellschaft gemäß § 15 Abs. 1 UmwG zu baren Zuzahlungen an die eigenen Aktionäre verpflichtet wird, lassen sich etwa dadurch lösen, dass der Gesellschaft nachgelassen wird, den geschuldeten Ausgleich durch Ausgabe von Anteilen aus Gesellschaftsmitteln zu erfüllen.

(h) Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss

152 Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet der Vorschlag, für den sich freilich auch der 63. Deutsche Juristentag ausgesprochen hat, der Streit über den angemessenen Ausgabebetrag bei der Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss solle entgegen § 255 Abs. 2 AktG nicht im Anfechtungsprozess, sondern in einem Spruchverfahren entschieden werden. Es ist fraglich, ob sich bei Verwirklichung des Vorschlags besonders viele Anfechtungsklagen erübrigen würden, da sich Anfechtungskläger typischerweise bei einem Bezugsrechtsausschluss nicht ausschließlich gegen den festgesetzten Bezugskurs wenden, sondern daneben – und häufig vorrangig – gegen den Bezugsrechtsausschluss überhaupt. Bei Barkapitalerhöhungen wird der Ausgabebetrag ohnedies nur selten im Hauptversammlungsbeschluss festgelegt. Im Übrigen ist das hinter dem Vorschlag stehende Problem der mit Anfechtung eines Kapitalerhöhungsbeschlusses in der Regel eintretenden faktischen Registersperre durch die Einführung eines Freigabeverfahrens zu lösen[31], womit sich das Anliegen des in Rede stehenden Vorschlages erledigen dürfte.

(i) Ausdehnung des Freigabeverfahrens auf strukturändernde Beschlüsse

153 In einer Reihe von Stellungnahmen wird eine Ausdehnung des Freigabeverfahrens gemäß §§ 319 Abs. 6 AktG, 16 Abs. 3 UmwG und der Heilungswirkung gemäß § 20 Abs. 2 UmwG auf andere eintragungsbedürftige Rechtsakte gefordert. Die Regierungskommission schließt sich diesem Vorschlag an. Mit Ausnahme einfacher Satzungsänderungen schafft in aller Regel die Eintragung in das Handelsregister einmal eingetragener Strukturänderungen, wie z. B. eines Unternehmensvertrages, einer Eingliederung oder einer Kapitalmaßnahme vollendete Tatsachen, die sich materiell-rechtlich nicht mehr oder nur mehr mit erheblichen Schwierigkeiten rückgängig machen lassen, wenn auf Anfechtungsklage hin der betreffende Beschluss annulliert wird. Wissenschaftliches Schrifttum und Rechtsprechung haben versucht, dem auch jenseits der Fälle, für die die Heilungsvorschrift des § 20 Abs. 2 UmwG gilt, Rechnung zu tragen, z. B. durch Anerkennung „fehlerhafter“ Beherrschungsverhältnisse oder die Entwicklung sachgerechter Regeln für nichtige Kapitalerhöhungen. Für die Anleger wie für die betroffenen Unternehmen ist die bestehende Rechtslage gleichwohl misslich. Im Interesse des Anlegerschutzes erscheint es als sachgerecht, dass vor Eintragungen mit derart einschneidenden Wirkungen eine formelle Registersperre nach dem Vorbild der §§ 319 AktG, 16 UmwG greift mit der Folge, dass nur das Prozessgericht, das auch über die Anfechtungsklage in der Hauptsache befindet, über die Eintragung des Vorgangs und dessen Wirksamwerden entscheidet. Umgekehrt liegt es im Interesse der Gesellschaft und der übrigen Aktionäre, dass derartige Strukturänderungen, wenn sie – nach summarischer Prüfung durch das Prozessgericht – einmal in das Handelsregister eingetragen sind, wirksam bleiben und auch dann nicht mehr, auch nicht für die Zukunft, annulliert werden können, wenn der Kläger mit seiner Anfechtungsklage durchdringen sollte. Der erfolgreiche Anfechtungskläger ist dann vielmehr auf einen individuellen Schadensersatzanspruch nach dem Vorbild des § 16 Abs. 3 S. 6 UmwG verwiesen.

Eine Erstreckung des Schadenersatzanspruchs des Anfechtungsklägers bei späterer Vernichtung eines eingetragenen Beschlusses, zum Beispiel im Fall einer eingetragenen und durchgeführten (Sach-)Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss, auf alle vom Bezugsrechtsausschluss betroffenen Aktionäre ist weder geboten noch zu befürworten. Wer als Aktionär selbst nicht Klage gegen einen anfechtbaren Beschluss erhebt, sondern ihn hinnimmt, braucht nicht entschädigt zu werden, wenn die Klage eines anderen Aktionärs später erfolgreich ist. Eine Haftung der Gesellschaft gegenüber allen vom Bezugsrechtsausschluss betroffenen Aktionären kommt auch praktisch nicht in Betracht, da die Gesellschaft unter Umständen gar nicht in der Lage sein wird, die als Schadenersatz allein infrage kommenden eigenen Aktien zu beschaffen. Und eine Haftung des Sacheinlegers scheidet aus, weil dieser am Anfechtungsverfahren nicht beteiligt ist. Indes dürften sich aus der Beschränkung des Schadenersatzanspruchs auf den oder die Anfechtungskläger letztlich keine erheblichen Probleme ergeben, da die Gerichte in der Sache im Freigabeverfahren wie im Hauptsacheverfahren in gleichem Sinne entscheiden werden, sich somit üblicherweise keine Abweichungen ergeben werden, und die Frage des Schadenersatzes gemäß § 16 Abs. 3 S. 6 UmwG insoweit kaum einmal praktisch werden dürfte.

Die Regierungskommission schlägt vor, bei der Anfechtung von Kapitalmaßnahmen (sowohl in börsennotierten als auch in nicht börsennotierten Gesellschaften) und von sonstigen eintragungsbedürftigen Rechtsakten mit Ausnahme einfacher Satzungsänderungen und deklaratorischer Eintragungen eine formelle Registersperre nach dem Vorbild des § 16 Abs. 2 UmwG sowie ferner in den genannten Fällen eine Heilungswirkung der Registereintragung nach dem Vorbild des § 20 Abs. 2 UmwG vorzusehen. Darüber hinaus wird bei diesen Vorgängen die Einführung eines Freigabeverfahrens vor dem Prozessgericht nach dem Vorbild des § 16 Abs. 3 UmwG empfohlen.

(j) Freigabekriterien; Beschleunigung des Freigabeverfahrens

154 Eine Änderung der materiellen Freigabekriterien (§ 16 Abs. 3 S. 2 UmwG) empfiehlt sich nach Auffassung der

[31] Dazu Rdz. 153.

Regierungskommission nicht. Keine Zustimmung findet namentlich der Vorschlag, die Kriterien der Unzulässigkeit oder offensichtlichen Unbegründetheit der Anfechtungsklage (§ 16 Abs. 3 S. 2 1. und 2. Alt. UmwG) durch das Kriterium der „hinreichenden Erfolgsaussicht“ der Klage zu ersetzen. Dies liefe dem Ziel einer Beschleunigung der Freigabeverfahren zuwider, weil die Gerichte in diesem Fall nicht im Freigabeverfahren entscheiden würden, bevor sie nicht auch der Entscheidung im Hauptsacheverfahren sicher wären, um sich später nicht in Widerspruch zu ihrer eigenen Einschätzung der „hinreichenden Erfolgsaussicht“ setzen zu müssen. Die Einführung eines Freigabekriteriums der „hinreichenden Erfolgsaussicht“ verträgt sich daher auch nicht mit der Vorgabe von Entscheidungsfristen für die Gerichte im Rahmen der Freigabeverfahren (dazu sogleich). Abgelehnt wird des Weiteren auch eine Änderung der in der Praxis im Vordergrund stehenden Abwägungsklausel (§ 16 Abs. 3 S. 2, 3. Alt. UmwG).

155 Eingehend erörtert hat die Regierungskommission sodann die Frage, wie sich die Freigabeverfahren beschleunigen ließen. Das Instrument des Freigabeverfahrens, das der Beschleunigung der Eintragung zu dienen bestimmt ist, läuft derzeit praktisch leer, weil sich die Gerichte mit der Entscheidung häufig ein halbes Jahr und länger Zeit lassen, obwohl es sich dabei um ein Eilverfahren handelt.

Die Regierungskommission schlägt vor, für die Freigabeentscheidung eine gesetzliche Frist von drei Monaten ab Eingang des Antrages zu setzen; bei Vorliegen schwer wiegender Gründe soll diese Frist vom Gericht verlängert werden können; die Gründe sind in der Verlängerungsentscheidung darzulegen. Für die Entscheidung des Beschwerdegerichts sollte entsprechendes gelten.

156 Die Regierungskommission hat zur Entwicklung dieses Vorschlags eine verfassungsrechtliche Begutachtung in Auftrag gegeben. Die Begutachtung legt dar, dass sich Befristungen für richterliche Entscheidungen mehrfach in Gesetzen finden (z. B. § 36 AsylVfG; § 121 Abs. 3 GWB). Da es hier um eine Abwägung gewichtiger Gesellschaftsinteressen einerseits mit dem gebotenen Schutz des Anfechtungsklägers andererseits gehe, müsse die Frist so bemessen sein, dass die materiellen Freigabekriterien – wenn auch mit der gebotenen Beschleunigung – hinreichend erörtert und geprüft werden könnten. Dabei könnten sich Fragen oder Prozesssituationen ergeben, in denen das Gericht die von ihm geforderte Entscheidung innerhalb einer festen Frist nicht zu leisten vermöge. Dem Gericht müsse deshalb ermöglicht werden, auf tatsächliche oder rechtliche Besonderheiten des Falles sachangemessen zu reagieren. Der Vorschlag der Regierungskommission sieht im Hinblick darauf eine Frist von drei Monaten, die ihr hinreichend bemessen zu sein scheint, mit einer Verlängerungsmöglichkeit bei Auftreten besonderer tatsächlicher oder rechtlicher Schwierigkeiten vor. Die Befürchtung, damit werde ermöglicht, die gesetzliche Frist ohne weiteres wieder auszuhebeln, erscheint nicht begründet. Die Schaffung strenger gesetzlicher Voraussetzungen und einer Begründungspflicht für die Fristverlängerung dürfte einer allzu großzügigen Handhabung entgegenwirken. Selbst als letztlich sanktionsloses Instrument schafft eine derartige Frist im Übrigen ein Leitbild, das – wie die Erfahrungen mit entsprechenden Normen zeigen – von den Gerichten auch angenommen wird.

(k) Freigabeverfahren bei einfachen Satzungsänderungen

157 Eine schlichte Ausdehnung des umwandlungsrechtlichen Freigabeverfahrens auf alle eintragungsbedürftigen Rechtsakte, also insbesondere auch auf einfache Satzungsänderungen, kommt nach Auffassung der Regierungskommission nicht in Betracht. In diesen Fällen sollte es vielmehr im Grundsatz bei der bisherigen Regelung bleiben, wonach der Registerrichter bei Vorliegen der Eintragungsvoraussetzungen einträgt oder aber das Verfahren gemäß § 127 FGG aussetzt, wenn ein behebbares Eintragungshindernis besteht. Allerdings kann sich daraus, selbst wenn eine aussichtslose Anfechtungsklage erhoben wird, eine für die Gesellschaft und die übrigen Aktionäre nachteilige faktische Registersperre ergeben, die überdies zu Erpressungen der Gesellschaft einlädt. Im Hinblick darauf regt die Regierungskommission, der entsprechenden Empfehlung des 63. Deutschen Juristentages folgend, an, für den Fall der Aussetzung der Registereintragung in Anlehnung an § 16 Abs. 3 UmwG ein Verfahren vorzusehen, in dem das Prozessgericht über die Freigabe der Eintragung entscheiden kann.

Die Regierungskommission empfiehlt: Für eintragungsbedürftige Beschlüsse, bei denen die Anfechtungsklage keine gesetzliche Registersperre auslöst, sollte nach Aussetzung des Eintragungsverfahrens gemäß § 127 FGG ein Verfahren vor dem Prozessgericht zur Freigabe der Eintragung in Anlehnung an § 16 Abs. 3 UmwG eingeführt werden. Antragsteller in diesem Verfahren sollte die Gesellschaft sein. Die Entscheidung über die Freigabe sollte, wie de lege ferenda in den Fällen des umwandlungsrechtlichen Freigabeverfahrens, grundsätzlich binnen drei Monaten ab Eingang des Antrags getroffen werden.

Der Einwand, dass es bei diesem Vorschlag zu einer Verdoppelung der Rechtsbehelfe gegen eine Aussetzungsentscheidung kommen könne (Beschwerde im Registerverfahren gegen die Aussetzungsentscheidung und Freigabeantrag vor dem Prozessgericht) erscheint der Regierungskommission nicht begründet. Das Freigabeverfahren vor dem Prozessgericht betrifft nur die Frage, ob die angekündigte oder erhobene Anfechtungsklage der Eintragung der Satzungsänderung entgegensteht. Nur insoweit ist daher – ausschließlich – der prozessrechtliche Rechtsbehelf gegeben. Hinsichtlich aller sonstigen Eintragungsvoraussetzungen ist hingegen – ausschließlich – der registerrechtliche Rechtsmittelweg (registerrechtliche Beschwerde und weitere Beschwerde) gegeben.

(l) Publizität von Abfindungsvergleichen

158 Der 63. Deutsche Juristentag hat empfohlen, die Partner von gerichtlichen und außergerichtlichen Abfindungsvergleichen zur Erledigung von Anfechtungsklagen sollten

zur Publizität der getroffenen Absprachen verpflichtet werden.

Das Aktiengesetz schreibt bisher nur vor, dass die Erhebung der Anfechtungsklage und das der Klage stattgegebene Urteil in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen sind (§§ 246 Abs. 4, 248 Abs. 1 S. 4 AktG).

Die Publizitätspflicht für Abfindungsvergleiche hätte eine heilsame Präventionsfunktion. Die Publizitätspflicht würde nicht nur Vergleiche zur Nichterhebung bzw. Rücknahme von Beschlussmängelklagen zwischen Kläger und Gesellschaft, sondern auch zwischen dem Kläger und einem anderen (Mehrheits-)Aktionär betreffen. Der Vergleich sollte seinem ganzen Inhalt nach, einschließlich der Vereinbarung über die Kostentragung und den Vergleichswert, publiziert werden. Auch der Aktienbesitz des Klägers sollte angegeben werden. Erfolgt diese Bekanntmachung nicht oder ist sie falsch, dann ist der Vergleich formunwirksam (nicht jedoch die daraufhin vorgenommene Prozesshandlung, z. B. die Klagerücknahme). Erfolgte Zahlungen sind dann zu erstatten (§ 812 BGB); der Gesellschaft steht ein Leistungsverweigerungsrecht zu. Neben einer – elektronischen – Bundesanzeigerpublizität (als Wirksamkeitsvoraussetzung) spricht sich die Regierungskommission dafür aus, dass der Vorstand hierüber an die Hauptversammlung berichtet. Die Form der Berichterstattung (Bericht in der Hauptversammlung oder im Geschäftsbericht) sollte dem Vorstand freistehen.

159 Die Einführung einer gerichtlichen Zustimmung als Wirksamkeitsvoraussetzung von Abfindungsvergleichen empfiehlt sich demgegenüber nach Auffassung der Regierungskommission nicht. Eine gerichtliche Prüfungs- und Zustimmungspflicht, bei der sich ohnedies die Frage stellt, worauf sie gerichtet sein soll, und die dem Gericht eine problematische Entscheidung abverlangen würde, ist nicht geboten, da durch den Vergleich Rechte am Prozess nicht beteiligter Dritter jedenfalls nicht unmittelbar betroffen sind.

Die Regierungskommission empfiehlt, die Partner von gerichtlichen und außergerichtlichen Abfindungsvergleichen zur Erledigung von Anfechtungsklagen zur Publizität der getroffenen Absprachen (Veröffentlichung im Bundesanzeiger) zu verpflichten. Außerdem sollte der Vorstand hierüber an die Hauptversammlung berichten.

(m) Haftung bei missbräuchlichen Anfechtungsklagen

160 Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission war ferner die Frage, ob bei Erhebung missbräuchlicher Anfechtungsklagen künftig kraft gesetzlicher Regelung eine Schadenersatzpflicht des Anfechtungsklägers gegenüber der Gesellschaft vorgesehen werden sollte, gerichtet auf den Ersatz des Schadens, der der Gesellschaft aus der Anfechtung und dem dadurch bewirkten Aufschub der Wirksamkeit des Beschlusses entstanden ist. Die Regierungskommission spricht sich gegen die Einführung einer derartigen Regelung aus. Die Einführung einer Schadenersatzhaftung für die vorsätzliche und fahrlässige Erhebung offensichtlich unzulässiger und/oder offensichtlich unbegründeter Klagen ginge zu weit und wäre keinesfalls zu befürworten. Zwar sind Aktionäre vor der Erhebung offensichtlich unzulässiger/unbegründeter Klagen in der Regel durch den vor den Landgerichten bestehenden Anwaltszwang geschützt. Auch der Anwaltszwang bietet indes, wie die Praxis zeigt, keine Gewähr dafür, dass nicht auch bisweilen offensichtlich unzulässige oder unbegründete Klagen durch falsch beratene Aktionäre erhoben werden. Eine Regelung, die eine Schadenersatzpflicht bei Erhebung offensichtlich unzulässiger oder unbegründeter Klagen vorsähe, würde überdies die eigentlich missbräuchlichen Klagen letztlich nicht erfassen, die von professionellen Klägern erhoben werden und in der Regel keineswegs von vornherein offensichtlich unzulässig oder unbegründet sind. Denkbar wäre allenfalls, die Erhebung missbräuchlicher Klagen durch gesetzliche Regelung mit einer Schadenersatzpflicht zu belegen. Eine solche Regulierung, bei der insbesondere das Problem des Nachweises der subjektiven Missbrauchsabsicht bestünde, brächte indes gegenüber dem geltenden Recht keinen Fortschritt. Bereits derzeit ist nach der Girmes-Entscheidung des BGH eine Haftung des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft wegen treupflichtwidriger Ausübung des Anfechtungsrechts zu bejahen, sofern der Kläger wenigstens mit bedingtem Vorsatz gehandelt hat. Einer Kodifizierung dieser sachgerecht begrenzten Haftung bedarf es nicht. Abzulehnen ist auch der Vorschlag, eine Regelung nach dem Vorbild des § 34 Abs. 2 BVerfGG vorzusehen, der bei missbräuchlich eingelegter Verfassungsbeschwerde eine Ausnahme vom Grundsatz der Gebührenfreiheit des verfassungsgerichtlichen Verfahrens statuiert. Diese gebührenrechtliche Vorschrift lässt sich auf die Regelung einer Schadenersatzpflicht bei missbräuchlich erhobener Anfechtungsklage nicht übertragen.

(n) Schiedsklauseln für Beschlussmängelklagen

161 Der 63. Deutsche Juristentag hat sich für die Zulässigkeit satzungsmäßiger Schiedsklauseln für Beschlussmängelklagen ausgesprochen; allerdings sollte dies auf nicht börsennotierte Gesellschaften beschränkt werden.

Nach geltendem Recht kann die Satzung keine schiedsgerichtliche Entscheidung von Beschlussmängelklagen vorsehen (§ 23 Abs. 5 AktG). Gerade bei Auseinandersetzungen zwischen Gesellschaftern in personalistisch geprägten, geschlossenen Gesellschaften besteht aber ein besonderes Bedürfnis nach schneller und zugleich kompetenter Streitentscheidung im schiedsrichterlichen Verfahren. Der Bundesgerichtshof hat sich allerdings in einer Entscheidung von 1996 (BGHZ 132, 285 ff.) außerstande gesehen, die Schiedsfähigkeit von Beschlussmängelklagen im Wege der richterlichen Rechtsfortbildung anzuerkennen. Der Gesetzgeber hat der Anregung, insoweit tätig zu werden, bei der Neuregelung des Schiedsverfahrensrechts 1997 aber keine Rechnung getragen, sondern die Lösung der „vielschichtigen Problematik“ der Rechtsprechung überlassen. Die vom Bundesgerichtshof in der erwähnten Entscheidung erörterten Probleme ließen sich durch eine geeignete gesetzliche Regelung lösen.

Die Regierungskommission empfiehlt, bei der Aktiengesellschaft satzungsmäßige Schiedsklauseln für Beschlussmängelklagen zuzulassen. Diese Regelung sollte auf nicht börsennotierte Gesellschaften beschränkt werden.

(o) Streitwertbemessung/Prozesskostenverteilung

162 Die Regierungskommission hat sich ferner mit dem Vorschlag befasst, die Möglichkeit der Streitwertspaltung gemäß § 247 Abs. 2 AktG abzuschaffen und im Gegenzug dem Prozessgericht stattdessen die Möglichkeit einzuräumen, bei Abweisung der Beschlussmängelklage abweichend von § 91 ZPO die Kosten nach seinem Ermessen ganz oder teilweise der beklagten Gesellschaft aufzuerlegen, wenn die Klage zum Zeitpunkt ihrer Erhebung hinreichende Aussicht auf Erfolg hatte. Auf diese Weise soll das Prozesskostenrisiko für Kleinaktionäre gemindert und damit die Rechtsverfolgung insbesondere in begründeten Fällen gewährleistet werden. Dadurch werde einem Kontrollversagen in der Publikumsgesellschaft entgegengewirkt. Die Regierungskommission ist demgegenüber der Auffassung, es sollten keine Anreize für zusätzliche Anfechtungsklagen durch Prozesskostenerleichterungen geschaffen werden. Relevante Rechtsverletzungen sind in der Vergangenheit stets verfolgt worden, namentlich durch die Schutzvereinigungen der Aktionäre. Im Übrigen gehen nicht selten Anwälte mit Aktionären „Allianzen“ ein und führen Anfechtungsverfahren ungeachtet der Erfolgsaussichten allein um ihrer Gebühren willen. Durch eine Änderung der Kostenregelung Anreize für Anfechtungsklagen zu setzen, erschiene der Regierungskommission vor diesem Hintergrund ein falsches Signal.

(p) Gerichtliche Zuständigkeitskonzentration

163 Der 63. Deutsche Juristentag hat sich für eine Zuständigkeitskonzentration bei aktienrechtlichen Beschluss-mängelklagen ausgesprochen. Die Regierungskommission schließt sich dem an. Für die Zuständigkeit in Auskunftserzwingungsverfahren sieht das Aktienrecht in § 132 Abs. 1 S. 3 AktG bereits eine ähnliche Regelung vor. Sie ermöglicht, entsprechende Expertise bei einem Gericht zu bündeln. In Anfechtungsprozessen sind oftmals Fragen des doch recht komplexen Umwandlungsrechts oder auch betriebswirtschaftliche Fragen zu beurteilen. Die Zuständigkeitsbündelung würde sich förderlich auf die Qualität vor allem der untergerichtlichen Entscheidungen auswirken.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, den Bundesländern freizustellen und nahe zu legen, für aktienrechtliche Beschlussmängelklagen die ausschließliche Zuständigkeit eines Landgerichts für ihr gesamtes Staatsgebiet vorzusehen.

6. Haftung bei Stimmrechtsausübung

164 Der 63. Deutsche Juristentag hat sich dafür ausgesprochen, die in § 117 Abs. 7 Nr. 1 AktG enthaltene Freistellung von der Haftung für vorsätzliche Schädigung, sofern diese auf der Ausübung des Stimmrechts beruht, aufzuheben. Dies entspricht der ganz überwiegenden Kritik des wissenschaftlichen Schrifttums an dieser Norm.

§ 117 Abs. 7 Nr. 1 AktG beruht auf der Erwägung, es gehe nicht an, den Aktionär für die Ausübung des Stimmrechts haften zu lassen, weil die anderen Aktionäre gegen den Missbrauch des Stimmrechts durch die Anfechtungsmöglichkeit nach § 243 Abs. 2 AktG hinreichend geschützt seien. Gleichwohl vermag eine Haftungsfreistellung sogar für vorsätzliches Handels nicht zu überzeugen. Für die Haftung des herrschenden Unternehmens (§ 317 AktG) gilt denn auch ein entsprechendes Privileg nicht. Dem GmbH-Recht ist es gleichfalls unbekannt. Rechtsvergleichend lässt es sich ebenfalls nicht rechtfertigen. Dem Gedanken, dass sich die geschädigten Aktionäre durch Erhebung der Anfechtungsklage vor Schaden hätten schützen können, ist nicht durch Anspruchsausschluss, sondern durch Anwendung des § 254 BGB Rechnung zu tragen.

Die Regierungskommission empfiehlt, die in § 117 Abs. 7 Nr. 1 AktG enthaltene Freistellung von der Haftung für vorsätzliche Schädigung, sofern diese auf der Ausübung des Stimmrechts beruht, aufzuheben.

7. Bezugsrecht und Börsengang von Konzerntöchtern

165 In verschiedenen bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird angeregt, die Regierungskommission solle sich für ein Vorerwerbsrecht der Aktionäre der Obergesellschaft beim Börsengang einer Konzerntochter aussprechen. Die Gefahr der Verwässerung des Anteilsbesitzes bestehe in solchen Fällen in gleicher Weise wie bei einem Bezugsrechtsausschluss in der Obergesellschaft selbst.

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass der Vorstand der Muttergesellschaft der Gefahr einer Benachteiligung der Muttergesellschaft und der Gefahr einer Wertbeeinträchtigung (Verwässerung) der Aktien ihrer Gesellschafter durch Verkauf von Tochter-Aktien über die Börse zu nicht marktgerechten Preisen in geeigneter Weise Rechnung tragen muss. Zu diesem Zweck kann er etwa die Aktionäre der von ihm geleiteten Gesellschaft am Börsengang einer Tochtergesellschaft durch Einräumung eines Bezugsrechts beteiligen. Sieht er davon ab, etwa weil infolge des Umfangs der Aktienemission lediglich „Mini-Bezugsrechte“ entständen und daher ein Bezugsrechtshandel praktisch nicht gewährleistet wäre, muss er ein Preisfindungsverfahren nutzen, das zu einer marktnahen Bestimmung des Ausgabekurses führt. Eine gesetzliche Festlegung dieser unzweifelhaften Vorstandspflichten empfiehlt sich angesichts der laufenden Entwicklung von rechtlicher Diskussion und Praxis jedenfalls zum gegenwärtigen Zeitpunkt aber nicht.

Wegen der Besorgnis, dass Aktionäre einer Muttergesellschaft der Gefahr der Wertbeeinträchtigung (Verwässerung) ihrer Aktien beim Börsengang einer ihrer Tochter- oder Enkelgesellschaften ausgesetzt sein können, wird der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex empfoh-

len, deutlich auf diese Gefahr und darauf hinzuweisen, dass der Vorstand dieser Gefahr wegen seiner Sorgfaltspflicht und unter seiner persönlichen Verantwortung entweder durch die Beteiligung seiner Aktionäre am Börsengang durch ein Vorerwerbsrecht begegnen kann, oder dass angemessene und marktnahe Preisfindungsverfahren verfolgt werden müssen.

8. Aktionärsschutz bei Delisting

(a) Hauptversammlungsentscheidung

166 Im Fachschrifttum ist umstritten, ob im Falle eines Delisting ein Beschluss der Hauptversammlung erforderlich ist. Die wohl überwiegende Ansicht bejaht eine Zuständigkeit der Hauptversammlung. Auch die Mehrheiten (einfache oder satzungsändernde Mehrheit?) und die Frage der Inhaltskontrolle eines solchen Beschlusses sind streitig. Diese Diskussion kann und sollte nach Auffassung der Regierungskommission wissenschaftlicher Literatur und Rechtsprechung überlassen bleiben, auch in Anbetracht dessen, dass die Bedeutung des Delisting mit Einführung der „freeze-out“-Regelung im Rahmen des Übernahmegesetzes künftig voraussichtlich erheblich an Bedeutung verlieren wird. Im Hinblick darauf beschränkt sich die Regierungskommission auf die Empfehlung, die Entwicklung nach Einführung der „freeze-out“-Regelung darauf zu beobachten, ob angesichts dieser Regelung das Delisting und damit auch die Frage einer diesbezüglichen Beschlusskompetenz der Hauptversammlung noch von nennenswerter praktischer Bedeutung sein wird.

(b) Barabfindung bei „kaltem Delisting“

167 Gleichfalls lehnt die Regierungskommission den Vorschlag ab, in Fällen, in denen eine börsennotierte AG auf eine nicht börsennotierte AG verschmolzen oder in eine nichtbörsennotierte AG eingegliedert wird („kaltes Delisting“), anstelle einer Pflicht zur Gewährung von Anteilen der aufnehmenden bzw. Hauptgesellschaft eine Barabfindungsverpflichtung vorzusehen. Eine derartige Barabfindungspflicht würde zu einer erheblichen Liquiditätsbelastung führen, die nicht börsennotierte – häufig vielleicht kleinere – Gesellschaften gegenüber börsennotierten Gesellschaften benachteiligen könnte. Vorzugswürdig erscheint demgegenüber, den mit dem Verlust der Fungibilität der abgegebenen Anteile verbundenen Wertverlust im Rahmen der Festsetzung der Höhe der Gegenleistung in Gestalt von Anteilen der aufnehmenden bzw. Hauptgesellschaft nach US-amerikanischem Vorbild durch einen „Fungibilitätszuschlag“ auszugleichen. Dabei handelt es sich nach Auffassung der Regierungskommission um eine Frage der fachgerechten Unternehmens- und Anteilsbewertung, zu der keine Empfehlung ausgesprochen zu werden braucht.

(c) Spruchverfahren bei Delisting

168 In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird angeregt, Abfindungsangebote (Umtauschangebote; Barangebote) im Falle eines Delisting seien mit einer Unternehmensbewertung zu unterlegen, die in einer Hauptversammlung durch Fragen weiter aufgehellt und in einem Spruchverfahren überprüft werden können müsse.

Einzelne Gerichtsentscheidungen haben es freilich abgelehnt, ein solches Abfindungsangebot analog § 306 AktG in einem Spruchverfahren zu überprüfen. Auch § 54 a der Frankfurter Wertpapierbörse sieht keine Überprüfung der Abfindung im Spruchverfahren vor, sondern verweist auf die Regelungen des Übernahmekodex, der aber gleichfalls keine explizite Sanktion bei Unangemessenheit vorsieht (Zurückweisung des Angebots durch die Übernahmekommission? Klage auf angemessene Vergütung?).

Die Regierungskommission sieht grundsätzlich ein Spruchverfahren als den geeigneten Rechtsbehelf an, um eine im Rahmen eines Delisting angebotene Abfindung auf ihre Angemessenheit überprüfen zu lassen. Gleichwohl spricht sie insoweit keine Empfehlung aus. Auch insoweit sollte zunächst die weitere Entwicklung nach Einführung des „freeze-out“ abgewartet werden. Voraussichtlich wird sich mit der zu erwartenden Verringerung der Delisting-Fälle auch diese Problematik praktisch weitgehend erledigen.

9. Neuregelung des Spruchverfahrens

(a) Allgemeines

169 In den bei der Kommission eingegangenen Stellungnahmen ebenso wie in der Fachliteratur besteht Einigkeit darüber, dass die Spruch(stellen)verfahren der §§ 306 AktG, 305 ff. UmwG dringend der Überarbeitung bedürfen. Nach Auffassung der Regierungskommission empfiehlt sich eine einheitliche (Neu-)Regelung des Spruchverfahrens, etwa im Aktiengesetz, die namentlich auch als Analogiebasis in Fällen dienen kann, in denen wie bei einem Delisting oder einer übertragenden Auflösung Abfindungen geschuldet und angeboten werden, für die das materielle Recht bisher aber kein Spruchverfahren vorsieht.

(b) Gerichtliche Auswahl und Bestellung der Prüfer

170 Die Regierungskommission befürwortet, die vorgerichtlich tätigen sachverständigen Prüfer stärker als bisher in die Spruch(stellen)verfahren einzubinden. Dies setzt zunächst voraus, dass sie künftig unabhängiger als bisher, nämlich nicht mehr von der Gesellschaft, sondern von dem Gericht, das anschließend im Spruchverfahren zu entscheiden hat, ausgewählt und bestellt werden. Auf diese Weise wird dem Eindruck der Parteinähe des vorgerichtlichen Prüfers entgegengewirkt, was zur Folge haben dürfte, dass seine Ergebnisse in stärkerem Maße als bisher von den Beteiligten akzeptiert werden.

Die Regierungskommission befürwortet, dass die vorgerichtlich tätigen sachverständigen Prüfer in Fällen, in denen sich ein Spruchverfahren zur Überprüfung eines Ausgleichs oder einer Abfindung anschließen kann, von

dem Gericht, das in diesem Verfahren zu entscheiden haben würde, ausgewählt und bestellt werden sollte.

Ungeachtet der damit verbundenen Stärkung der Unabhängigkeit des vorgerichtlich tätigen Prüfers muss in Rahmen des nachfolgenden Spruch(stellen)verfahrens weiterhin eine – freilich nur punktuelle (siehe unten) – Überprüfung des vorgerichtlichen Prüfungsberichts durch einen „Obergutachter" möglich bleiben.

(c) Verfahrensbeschleunigung

171 Von wesentlicher Bedeutung dürfte ferner eine Verkürzung der Dauer der Verfahren, die derzeit mitunter praktisch auf Rechtsverweigerung hinausläuft, sein.

Künftig sollte es nicht mehr, wie derzeit üblich, zu einer neuerlichen umfassenden, flächendeckenden (Neu-)Bewertung der gesamten Gesellschaft bzw. beider Unternehmen im Rahmen des Spruch(stellen)verfahrens kommen dürfen. Wird künftig der vorgerichtlich tätige sachverständige Prüfer vom Gericht ausgewählt und bestellt, so kann von den Antragstellern erwartet werden, dass sie konkret vortragen, in welchen Punkten die vorgerichtlichen Prüfungsberichte unrichtig oder unvollständig sind. Diese Verstärkung der Substanziierungspflicht wird es dem Gericht ermöglichen, den Auftrag für ein weiteres Gutachten spezifischer zu formulieren. So kann z. B. bei börsennotierten Unternehmen erwartet werden, dass die Antragsteller darlegen, aus welchen Gründen die Abfindung höher liegen sollte als der Börsenkurs in dem gewählten Zeitraum.

Bei der Neuregelung des Spruchverfahrens sollte die Substanziierungspflicht der Antragsteller erhöht werden. Es ist konkret mit Gründen darzulegen, in welchen Punkten das vorgelegte vorgerichtliche Bewertungsgutachten einer Überprüfung bedarf.

172 Um die Verfahrensdauer zu verkürzen, ist des Weiteren eine angemessene, verkehrsübliche Vergütung der Sachverständigen unerlässlich. Eine Vergütung von grundsätzlich 50 bis höchstens 150 DM pro Stunde, wie sie das Gesetz über die Entschädigung von Zeugen und Sachverständigen für gerichtlich beauftragte Sachverständige vorsieht, stellt regelmäßig keinen hinreichenden Kostendeckungsbeitrag dar und bietet erst recht keinen hinreichenden Anreiz, den Prüfungsbericht zügig zu erstatten. Qualifizierte Wirtschaftsprüfer oder vergleichbare Sachverständige sind zu derartigen Konditionen nicht zu haben. In der Praxis sind in den Spruch(stellen)verfahren daher häufig Gutachter geringerer Güte tätig. Da die Gesellschaften, die grundsätzlich für die Kosten des Spruchverfahrens aufzukommen haben, einer höheren als der gesetzlich vorgesehenen Vergütung zustimmen müssen, gehen in den Spruchverfahren Wochen oder manchmal Monate oder sogar Jahre allein mit Vergütungsstreit dahin. Die Regierungskommission ist vor diesem Hintergrund der Auffassung, dass eine verkehrsübliche Vergütung der Sachverständigen gewährleistet sein muss. Sie spricht sich insoweit dafür aus, dass mit der vorgeschlagenen gerichtlichen Bestellung des Sachverständigen künftig ein gesetzlich geregeltes Rechtsverhältnis auftragsähnlicher Art zwischen diesem und der Gesellschaft zustande kommen sollte, etwa nach dem Vorbild der §§ 306 Abs.4 S.6 AktG, 308 Abs. 2 S. 1 UmwG, aus dem der Sachverständige sodann einen Anspruch auf angemessene, verkehrsübliche Vergütung gegen die Gesellschaft hätte.

Der im Spruchverfahren vom Gericht beauftragte Sachverständige sollte einen Anspruch auf angemessene Vergütung gegen die Gesellschaft haben; Auslagen und Vergütung sind vom Gericht festzusetzen.

Skeptisch zu beurteilen ist dagegen der weitere Vorschlag, gesetzlich zu bestimmen, dass ein Gutachtenauftrag an den Sachverständigen unter Fristsetzung erfolgen muss, und nach deren erfolglosem Ablauf der Auftrag ohne Vergütung als erloschen gilt. Eine derartige Sanktion bietet nicht ohne weiteres einen Anreiz, das Gutachten beschleunigt zu erstatten.

(d) Örtliche Bündelung der Spruchverfahren

173 ***Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, den Bundesländern freizustellen und nahe zu legen, für Spruchverfahren die ausschließliche Zuständigkeit eines Landgerichts für ihr gesamtes Staatsgebiet vorzusehen.***

Für die Zuständigkeit in Auskunftserzwingungsverfahren sieht das Aktienrecht in § 132 Abs. 1 S. 3 AktG bereits eine ähnliche Regelung vor; sie wird von der Regierungskommission auch für Beschlussmängelklagen empfohlen[32]. Diese Zuständigkeitskonzentration ermöglicht, entsprechende Expertise bei einem Gericht zu bündeln. In Spruchverfahren sind regelmäßig recht komplexe betriebswirtschaftliche Fragen und Probleme der Unternehmensbewertung zu beurteilen. Die Zuständigkeitsbündelung würde sich förderlich auf die Verfahrensdauer und insbesondere auf die Qualität der gerichtlichen Entscheidungen auswirken.

(e) Beschränkung auf eine Rechtsbeschwerde

174 ***Die Regierungskommission befürwortet, die Beschwerde gegen die Entscheidung des Landgerichts im Spruch(stellen)verfahren darauf zu beschränken, dass diese auf einer Verletzung des Gesetzes beruht.***

Eine derartige Beschränkung des Rechtsmittelverfahrens auf eine Rechtsbeschwerde erscheint vertretbar, wenn und weil, wie von der Regierungskommission empfohlen[33], künftig ein gerichtlich bestellter Sachverständiger vorgerichtlich ein Bewertungsgutachten abgibt, das dann im Verfahren vor dem Landgericht vollinhaltlich überprüft werden kann.

(f) Kosten des Spruchverfahrens

175. Die Gerichtskosten sollten wie bisher in aller Regel von der Gesellschaft getragen werden, es sei denn,

[32] Oben Rdz. 163.

[33] Oben Rdz. 170.

dass dies nicht der Billigkeit entspricht (§§ 312 Abs. 4 S. 2 UmwG, 306 Abs.7 S.8 AktG). Wollte man die oftmals sehr beträchtlichen Gerichtskosten den Antragstellern auferlegen, wäre das Spruchverfahren für Aktionäre wegen des damit verbundenen Kostenrisikos wirtschaftlich verbaut. Abgesehen davon handelt es sich materiell in diesem Verfahren um einen Streit zwischen Mehrheit und Minderheit um die Höhe des Ausgleichs bzw. der Abfindung, den die Mehrheit auch dann, wenn sie unterliegt, aus der gemeinsamen Kasse finanziert. Aus diesen Gründen sollten auch die Kosten für den gemeinsamen Vertreter der nicht antragstellenden Gesellschafter sowie für den Gutachter, wie es im Wesentlichen schon im geltenden Recht geregelt ist, von der Antragsgegnerin getragen werden. Des Weiteren sollten auch die außergerichtlichen Kosten der Gesellschaft wie bisher unabhängig vom Ausgang des Verfahrens bei dieser verbleiben. Und schließlich sollten auch die Antragsteller wie bisher von der Gesellschaft Erstattung ihrer außergerichtlichen Kosten verlangen können, aber, abweichend von der gegenwärtigen Praxis, nur noch im Falle ihres Obsiegens. Die Beschränkung des Erstattungsanspruchs der Antragsteller auf den Fall des Obsiegens soll Minderheitsgesellschafter von von vornherein aussichtslosen Spruchverfahren oder Anträgen ins Blaue hinein abhalten. Ferner kann dadurch insbesondere der Praxis entgegengewirkt werden, dass Spruch(stellen)verfahren zur Generierung von Anwaltsgebühren und damit als „Anwaltsbeschäftigungssysteme“ missbraucht werden. Dass Minderheitsgesellschafter mit einem größeren Beteiligungsbesitz oder Aktionärsvereinigungen durch eine solche Regelung generell davon abgehalten würden, Spruchverfahren einzuleiten, ist angesichts der nicht allzu beträchtlichen Höhe der außergerichtlichen Kosten nicht zu erwarten; Aktionären mit Splitterbesitz kann ein gemeinsamer Vertreter bestellt werden.

Die Regierungskommission regt an, dass die Antragsteller in Spruchverfahren ihre außergerichtlichen Kosten im Falle des Unterliegens künftig selbst tragen sollten.

(g) Vorgabe einer Entscheidungsfrist

176 Die Regierungskommission hat sich des Weiteren mit der Frage befasst, ob dem Gericht im Interesse einer Verfahrensbeschleunigung durch gesetzliche Regelung eine Frist für die Entscheidung im Spruch(stellen)verfahren vorgegeben werden sollte. Die Einführung einer derartigen Entscheidungsfrist, gegen die aus verfassungsrechtlicher Hinsicht zwar grundsätzlich keine Bedenken bestehen dürften[34], wird jedoch nicht befürwortet. Eine Fristvorgabe kommt eher im Rahmen des Freigabeverfahrens nach § 16 Abs. 3 UmwG in Betracht, das, anders als ein Spruchverfahren, den Charakter eines Eilverfahrens hat.

[34] Vgl. die Erwägungen zu einer Entscheidungsfrist im Freigabeverfahren, oben Rdz. 155, 156.

10. §§ 311 ff. AktG

(a) Allgemeines

177 In mehreren bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird die Regelung der §§ 311 ff. AktG infrage gestellt, u. a. wegen des zu erwartenden Übernahmegesetzes, der Entwicklung der Rechtsprechung zur Haftung wegen Treupflichtverletzung und der Entwicklung der Rechnungslegungsstandards zu „related parties transactions“.

Die Regierungskommission hat insofern beschlossen, die Regelung der §§ 311 ff. AktG nicht insgesamt auf den Prüfstand zu stellen oder eine Überarbeitung zu empfehlen; dies erscheint ihr derzeit nicht angezeigt. Sie beschränkt sich vielmehr auf einzelne Detailempfehlungen, die auf der Linie des Kommissionsberichts in anderen Punkten liegen.

Der Auffassung, dass die §§ 311 ff. AktG mit Inkrafttreten des künftigen Übernahmegesetzes obsolet würden, ist nicht zuzustimmen. Anders als das Übernahmegesetz, das nur für an einem organisierten Markt gehandelte Aktien gilt und auf einen Ex-ante-Schutz der außenstehenden Aktionäre bei einem Kontrollwechsel abzielt, gelten die §§ 311 ff. AktG allgemein und knüpfen an das bestehende Abhängigkeitsverhältnis an. Sie verwirklichen insoweit einen Ex-post-Schutz, der notwendig bleiben kann. Im Übrigen bezwecken die §§ 311 ff. AktG nicht nur den Schutz der außenstehenden Aktionäre, sondern auch den Schutz der Gläubiger einer abhängigen Aktiengesellschaft.

Dieser Ex-post-Schutzmechanismus der §§ 311 ff. AktG ist auch nicht im Hinblick auf die Entwicklung der Rechtsprechung zur Treuepflicht des Mehrheitsaktionärs und die Entwicklung des Rechnungslegungsrechts überholt.

(b) Abhängigkeitsbericht der Einmann-GmbH

178 Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet auch der Vorschlag, der Abhängigkeitsbericht der 100%igen Tochtergesellschaften sei abzuschaffen, weil es hier keine schützenswerten außenstehenden Aktionäre gebe. Die §§ 311 ff. AktG schützen nicht nur die außenstehenden Aktionäre, sondern auch die Gläubiger der Tochtergesellschaft. Zudem ist die Präventivwirkung des Abhängigkeitsberichts zu berücksichtigen, die durchaus geeignet sein kann, das herrschende Unternehmen auch im Gläubigerinteresse von nachteiligen Maßnahme abzuhalten und dem Vorstand der Tochter den Rücken zu stärken.

(c) Wahl des Abschlussprüfers gemäß § 313 AktG

179 Ebenfalls nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet der Vorschlag, der Abschlussprüfer, der den Abhängigkeitsbericht nach § 313 AktG zu prüfen hat, solle künftig von den außenstehenden Aktionären gewählt werden. Zwar sind Zweifel an der Unabhängigkeit des

Abschlussprüfers nicht von der Hand zu weisen, da die Konzernspitze den Prüfer über ihre Repräsentanten im Tochter-Aufsichtsrat zur Wahl vorschlägt und sodann in ihrer Eigenschaft als herrschende Aktionärin wählt. Hinzu kommt, dass regelmäßig der Prüfer der Tochter gemäß § 313 AktG zugleich der Abschlussprüfer der Konzernmutter ist, sodass auch insoweit seine Unvoreingenommenheit fraglich erscheinen mag. Gegen den Vorschlag, die Wahl des Abschlussprüfers der Tochter den außenstehenden Aktionären vorzubehalten, spricht jedoch, dass gerade die Personenidentität des Prüfers von Mutter und Tochter von Vorteil ist, da namentlich der Konzernabschluss wichtige Zusatzinformationen zur Analyse des Abhängigkeitsberichts enthalten kann. Hinzu kommen Zeit- und Kostenersparnis bei Prüferidentität. Von daher empfiehlt sich die Wahl des Prüfers gemäß § 313 AktG nur durch die außenstehenden Aktionäre, die tendenziell auf eine Verschiedenheit der Konzern-Abschlussprüfer und der Prüfer gemäß § 313 AktG hinausliefe, nicht.

(d) Offenlegung von Prüfungsbericht und Abhängigkeitsbericht

180 Die Regierungskommission ist gleichwohl der Ansicht, dass eine Stärkung der Unabhängigkeit des Prüfers des Abhängigkeitsberichts wünschenswert ist. Sie schlägt deshalb vor, dass im Insolvenzfall nicht nur, wie von ihr gleichfalls empfohlen, die Prüfungsberichte gemäß § 321 HGB der letzten drei Jahre vor Insolvenzeintritt offen zu legen sein sollten[35], sondern auch die Prüfungsberichte gemäß § 313 Abs.2 AktG sowie ferner auch die Abhängigkeitsberichte gemäß § 312 AktG. Dabei sollten im Hinblick auf die fünfjährige Verjährungsfrist gemäß § 317 Abs. 4, 318 Abs. 4, 309 Abs. 5 AktG die Abhängigkeitsberichte der letzten fünf Jahre vor Insolvenzeintritt offen gelegt werden. Dasselbe soll aus Gründen der Einheitlichkeit für die Offenlegung der Prüfungsberichte gemäß § 313 Abs.2 AktG gelten. Berechtigten Geheimhaltungsinteressen des herrschenden Unternehmens ist dabei dadurch Rechnung zu tragen, dass diesem vor Offenlegung der Berichte die Möglichkeit zur Stellungnahme gegeben wird. Auf Antrag des herrschenden Unternehmens sollte das Insolvenzgericht die Offenlegung beschränken oder ganz untersagen können, wenn berechtigte Interessen des herrschenden Unternehmens, z. B. der Schutz von Geschäftsgeheimnissen, dies erfordern.

Die Regierungskommission schlägt eine Offenlegung der Abhängigkeitsberichte und der Prüfungsberichte hierzu bei Insolvenz der abhängigen Gesellschaft vor. Die Offenlegungspflicht sollte auf die Abhängigkeits- und Prüfungsberichte der letzten fünf Jahre vor Insolvenzeintritt erstreckt werden. Dem herrschenden Unternehmen ist vor der Offenlegung der Berichte die Möglichkeit zur Stellungnahme zu geben; auf Antrag des herrschenden Unternehmens sollte das Insolvenzgericht die Offenlegung beschränken oder ganz untersagen können, wenn berechtigte Interessen des herrschenden Unternehmens, zum Beispiel der Schutz von Geschäftsgeheimnissen, dies erfordert.

181 Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet dagegen der Vorschlag, eine weiter gehende Publizität des Abhängigkeitsberichts und des Prüfungsberichts gemäß § 313 Abs.2 AktG vorzusehen. In diesem Fall bestünde die Gefahr, dass die Abhängigkeitsberichte im Hinblick auf die zu erwartende Publizität tendenziell nichts sagender als bisher gestaltet würden. Auch berechtigte Geheimhaltungsinteressen des herrschenden Unternehmens könnten beeinträchtigt werden.

11. Falsche Darstellungen gegenüber dem Kapitalmarkt

Aufgrund jüngerer Vorgänge am Neuen Markt sind bei der Regierungskommission zahlreiche Vorschläge eingegangen, wie der kapitalmarktrechtliche Anlegerschutz verbessert werden sollte. In Anbetracht der Verbesserung des Regelwerks Neuer Markt seitens der Deutschen Börse AG und der Vorarbeiten zu einem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz hat sich die Regierungskommission auf zivilrechtliche und zivilprozessuale Fragen im Zusammenhang mit falschen kapitalmarktbezogenen Informationen beschränkt, mit anderen Worten auf Fragen, die weder durch freiwillige Selbstregulierung zu lösen noch Gegenstand der bisherigen Überlegungen der Bundesregierung zur Reform von Börsengesetz und Wertpapierhandelsgesetz sind.

(a) Fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen

182 Gegenstand der Beratungen war zunächst der Vorschlag, den Haftungsausschluss gemäß § 15 Abs. 6 WpHG bei Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht aufzuheben. Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz wird es insoweit nach den bisherigen Überlegungen bei der geltenden Regelung belassen. Die Regierungskommission spricht sich in Übereinstimmung hiermit gleichfalls gegen eine Änderung der Vorschrift aus. EU-rechtlich ist es nicht geboten, über die bestehende Bußgeldsanktion (vgl. § 39 WpHG) hinaus auch eine Schadenersatzsanktion vorzusehen. Eine Schadenersatzpflicht des Emittenten, d. h. der Gesellschaft selbst, würde überdies dem Kapitalerhaltungsprinzip (§ 57 AktG) und dem vorrangigen Gläubigerschutz zuwiderlaufen. Zwar ist die Einführung einer zivilrechtlichen Schadenersatzpflicht jedenfalls bei vorsätzlicher oder grob fahrlässiger fehlerhafter Information des Kapitalmarktes im Grundsatz zu befürworten. Eine derartige Haftung sollte indes nicht auf Verstöße gegen Ad-hoc-Publizitätspflichten beschränkt sein; vorzugswürdig ist vielmehr die Einführung einer weiter gehenden, allgemeinen zivilrechtlichen Haftung für Falschinformationen des Kapitalmarktes, die neben fehlerhaften Ad-hoc-Mitteilungen namentlich auch fehlerhafte Angaben in Prospekten sowie sonstige Fehlinformationen der Öffentlichkeit, etwa im Rahmen von Äußerungen bei Präsentationen, Analystenbesprechungen oder in der Hauptversammlung, erfasst[36].

[35] Unten Rdz. 296 bis 297.

[36] Dazu unten Rdz. 187.

(b) Verjährung von Prospekthaftungsansprüchen

183 Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet des Weiteren der Vorschlag, die Verjährungsfrist gemäß § 47 BörsG hinsichtlich des Prospekthaftungsanspruchs nach § 45 BörsG zu verlängern. Insoweit ist darauf zu verweisen, dass die Frage der Verjährungsfrist erst bei den Beratungen zum Dritten Finanzmarktförderungsgesetz eingehend und kontrovers diskutiert und schließlich vom Gesetzgeber durch die geltende Regelung entschieden worden ist.

(c) Strafbarkeit unrichtiger Darstellungen

184 Gleichfalls keine Zustimmung finden verschiedene Vorschläge zur Änderung/Verschärfung der Regelung des § 400 AktG.

Nach § 400 AktG ist die vorsätzlich unrichtige Darstellung der Verhältnisse der Gesellschaft durch Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder unter Strafe gestellt. Ähnliche Vorschriften enthalten das UmwG (§ 313 UmwG) und das HGB (§ 331 Nrn. 1, 4 HGB). Ergänzend sind die (Bußgeld-)Vorschriften des Kapitalmarktrechts (WpHG, VerkaufsprospekteG, BörsG) bei falschen oder unvollständigen Mitteilungen oder Angaben zu sehen. Die Vorschrift des § 400 AktG hat zugleich Bedeutung für zivilrechtliche Schadenersatzansprüche geschädigter Anleger (Schutzgesetz i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB).

Einer Änderung des § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG dahin, dass die Vorschrift ausdrücklich die unrichtige Wiedergabe oder Verschleierung der Verhältnisse der Gesellschaft einschließlich ihrer Beziehungen zu verbundenen Unternehmen „in Ad-hoc-Meldungen und sonstigen öffentlichen Äußerungen“ erfasst, bedarf es nach Auffassung der Regierungskommission nicht. Das Argument, die Strafbarkeit unrichtiger Ad-hoc-Mitteilungen, die sich nicht auf den Vermögensstand insgesamt beziehen, sei nach der gegenwärtigen Gesetzesfassung zweifelhaft, da die „Darstellung“ i. S. d. Vorschrift sich auf den Vermögensstand insgesamt beziehen müsse, überzeugt nicht. Der Zusatz „über den Vermögensstand“ betrifft nach dem Wortlaut der Vorschrift weder die „Darstellungen“ noch die „Vorträge oder Auskünfte in der Hauptversammlung“, da der betreffende Zusatz insoweit jeweils fehlt. Da somit bereits die Auslegung ergibt, dass die Vorschrift auch Ad-hoc-Mitteilungen erfasst, die sich nicht auf den Vermögensstand insgesamt beziehen, bedarf es einer diesbezüglichen „Klarstellung“ nicht.

185 Eine Absage wird auch dem Vorschlag erteilt, die Strafbarkeit gemäß § 400 AktG auf Fälle fahrlässigen Verhaltens auszudehnen. Namentlich eine Ausdehnung der Strafbarkeit auf Fälle leichter Fahrlässigkeit erscheint sachlich nicht angemessen. Hinzuweisen ist in diesem Zusammenhang insbesondere darauf, dass der Tatbestand auch Fehlinformationen über die Beziehungen der Gesellschaft zu verbundenen Unternehmen umfasst, hinsichtlich derer der Vorstand auf die Informationen zurückgreifen muss, die ihm seitens dieser Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. Aber auch eine Strafbarkeit bei grober Fahrlässigkeit ist nicht wünschenswert, da die Gefahr besteht, dass es in diesem Fall zu einer deutlichen Zunahme von Strafanzeigen und Strafverfahren oder doch entsprechender Androhungen kommen könnte. Dem hinter dem Vorschlag einer Verschärfung des § 400 AktG stehenden Anliegen, die zivilrechtliche Haftung für Fehlinformationen des Kapitalmarktes zu erweitern, ist nicht über den Umweg einer Ausdehnung der Strafbarkeit Rechnung zu tragen, die dann eine Ausweitung der Haftung gemäß § 400 AktG i. V. m. § 823 Abs. 2 BGB nach sich ziehen würde, sondern durch die Einführung einer allgemeinen zivilrechtlichen Schadensersatzpflicht bei fehlerhafter Information des Kapitalmarkts in einem besonderen Haftungstatbestand (dazu sogleich unter (d)).

(d) Haftung für Falschinformation des Kapitalmarkts

186 International sehen entwickelte Kapitalmarktrechte weit gehende zivilrechtliche Haftungen für falsche oder irreführende öffentliche Kapitalmarktinformationen vor.

Der Regierungskommission hat folgender Vorschlag zur Einführung einer entsprechenden Haftung nach deutschem Recht vorgelegen:

1. Das Börsengesetz erhält einen neuen Abschnitt VI.: „Haftung wegen falscher Angaben“ (vor §§ 79 bis 87); der bisherige Abschnitt VI. wird Abschnitt VII.
2. Die §§ 79 bis 83 BörsenG werden wie folgt gefasst:

§ 79

(1) Wer als Mitglied des Vorstands oder Aufsichtsrats einer Gesellschaft, deren Aktien zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen oder mit Zustimmung der Gesellschaft in den Freiverkehr einbezogen sind, die Verhältnisse der Gesellschaft einschließlich ihrer Beziehungen zu verbundenen Unternehmen in Darstellungen oder Übersichten über den Vermögensstand, in Vorträgen oder Auskünften in der Hauptversammlung vorsätzlich oder grob fahrlässig unrichtig wiedergibt oder verschleiert, haftet, sofern diese falsche Darstellung geeignet ist, den Börsen- oder Marktpreis der Aktien erheblich zu beeinflussen, nach Maßgabe der folgenden Bestimmungen auf Schadensersatz.

(2) Wer innerhalb von sechs Monaten nach der falschen Darstellung Aktien erworben hat, kann von den nach Absatz 1 Ersatzpflichtigen als Gesamtschuldnern die Zahlung des Unterschiedsbetrages zwischen dem Erwerbspreis und dem Börsen- oder Marktpreis der Aktien nach Ablauf dieser Frist sowie Ersatz der mit dem Erwerb verbundenen üblichen Kosten verlangen. Der Erwerbspreis kommt nur in Betracht, soweit er den durchschnittlichen Börsen- oder Marktpreis der Aktie während der ersten drei Handelstage nach der falschen Darstellung nicht überschreitet; bei Handel an mehreren inländischen Börsen gilt der höchste durchschnittliche Börsen- oder Marktpreis.

(3) Ist der Erwerber nicht mehr Inhaber der Aktien, so kann er Zahlung des Unterschiedsbetrages zwischen dem Erwerbspreis und dem Veräußerungspreis sowie der mit dem Erwerb und der Veräußerung verbundenen üblichen Kosten verlangen. Absatz 2 Satz 2 gilt entsprechend.

(4) Ist ein Anleger durch eine falsche Darstellung davon abgehalten worden, Aktien zu veräußern, so gelten Absatz 2 S. 1 und Absatz 3 Satz 1 entsprechend. An die Stelle des Erwerbspreises tritt in diesem Falle der Preis, der nach den getroffenen Anstalten zur Zeit des geplanten Verkaufs hätte erzielt werden können.

(5) Die Ersatzpflicht desjenigen, der grob fahrlässig gehandelt hat, beschränkt sich auf fünf Millionen Deutsche Mark.

(6) Sind Aktien eines Emittenten mit Sitz im Ausland zum Börsenhandel zugelassen oder mit Zustimmung der Gesellschaft in den Freiverkehr einbezogen, so stehen diejenigen Personen, die vergleichbare Aufgaben wie ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied wahrnehmen, diesen gleich.

§ 80

Ein Anspruch nach § 79 besteht nicht, sofern

1. die Aktien nicht auf Grund der falschen Darstellung erworben wurden;
2. der Sachverhalt, über den unrichtige oder unvollständige Angaben gemacht worden sind, nicht zu einer Minderung des Börsen- oder Marktpreises der Aktien beigetragen hat;
3. der Erwerber die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angaben bei dem Erwerb kannte oder
4. vor dem Erwerbsgeschäft im Rahmen des Jahresabschlusses oder eines Zwischenberichts, einer Veröffentlichung nach § 15 des Wertpapierhandelsgesetzes oder einer vergleichbaren Bekanntmachung eine deutlich gestaltete Berichtigung der unrichtigen oder unvollständigen Angaben im Inland veröffentlicht wurde. Satz 1 Nummern 2 bis 4 gelten in den Fällen des § 79 Absatz 4 entsprechend.

§ 81

Der Anspruch nach § 79 verjährt in sechs Monaten seit dem Zeitpunkt, zu dem der Anleger von der Unrichtigkeit der Darstellung Kenntnis erlangt hat, spätestens jedoch in drei Jahren seit der falschen Darstellung.

§ 82

(1) Eine Vereinbarung, durch die der Anspruch gemäß § 79 im Voraus ermäßigt oder erlassen wird, ist unwirksam.

(2) Weiter gehende Ansprüche, die nach den Vorschriften des bürgerlichen Rechts erhoben werden können, bleiben unberührt.

§ 83

Für die Entscheidung über Ansprüche nach § 79 sowie über die in § 82 Abs. 2 erwähnten Ansprüche ist ohne Rücksicht auf den Wert des Streitgegenstands das Landgericht ausschließlich zuständig, in dessen Bezirk die Gesellschaft ihren Sitz hat; in den Fällen des § 79 Abs. 6 das Landgericht, in dessen Bezirk sich der Sitz derjenigen Börse befindet, an welcher die Wertpapiere der ausländischen Gesellschaft erstmals zugelassen worden sind. Besteht an diesem Landgericht eine Kammer für Handelssachen, so gehört der Rechtsstreit vor diese.

§ 84

(1) Die Ansprüche nach § 79 und nach § 82 Abs. 2 können durch einen besonderen Vertreter geltend gemacht werden. Das nach § 83 zuständige Gericht hat einen solchen Vertreter auf Antrag eines Anlegers, der seinen Anspruch glaubhaft gemacht hat, zu bestellen. Gegen die Entscheidung findet die sofortige Beschwerde statt.

(2) Der Vertreter hat seine Bestellung und deren Zweck in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen und darauf hinzuweisen, dass geschädigte Anleger ihre Ansprüche durch ihn gerichtlich geltend machen lassen können. Hierzu soll den Anlegern eine angemessene Frist von mindestens einem Monat eingeräumt werden. Die Ansprüche sind schriftlich unter Angabe der Höhe des Schadens bei dem Vertreter anzumelden. Der Vertreter kann die Verfolgung einzelner Ansprüche zu jedem Zeitpunkt des Verfahrens ablehnen, wenn dies zur Wahrung der Interessen der Anlieger zweckmäßig erscheint.

(3) Das Prozessgericht kann, wenn ein Anleger seine Ansprüche nicht durch den besonderen Vertreter, sondern selbst geltend macht, das Verfahren im Hinblick auf das vom Vertreter betriebene Verfahren aussetzen und dem Anleger auch im Obsiegensfalle die Kosten des Rechtsstreits auferlegen. Dies gilt nicht für Ansprüche, deren Geltendmachung von dem Vertreter nach Abs. 2 Satz 4 abgelehnt wurde.

(4) Der Vertreter hat den Betrag, der aus der Geltendmachung der Ansprüche erzielt wird, nach Abzug der Kosten und der nach Absatz 5 festgesetzten Auslagen und Vergütung an die vertretenen Anleger zu verteilen.

(5) Der Vertreter hat Anspruch auf Ersatz angemessener barer Auslagen und auf Vergütung für seine Tätigkeit. Die Auslagen und die Vergütung setzt das Gericht fest. Gegen die Entscheidung findet die sofortige Beschwerde statt; die weitere Beschwerde ist ausgeschlossen. Aus der rechtskräftigen Entscheidung findet die Zwangsvollstreckung nach der Zivilprozessordnung statt.

187

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass dieser Vorschlag im Einzelnen noch der wissenschaftlichen und rechtspolitischen Erörterung bedarf. Sie ist jedoch der

Ansicht, dass hinsichtlich der Verbesserung des Anlegerschutzes bei Falschinformation dringender Handlungsbedarf besteht und hat sich über folgende Eckpunkte einer Regelung geeinigt:

Der Gesetzgeber sollte eine zivilrechtliche Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Gesellschaften für vorsätzliche oder grob fahrlässige Falschinformation über die Verhältnisse der Gesellschaft vorsehen.

– Vom Tatbestand erfasst sein sollten wie in § 400 Abs. 1 AktG alle Darstellungen, Übersichten über den Vermögensstand, Vorträge, Auskünfte in der Hauptversammlung, aber auch Vorstandsberichte und Ad-hoc-Meldungen; eine Beschränkung z. B. auf kraft Gesetzes geforderte Darstellungen, Berichte und Auskünfte wie im Fall der Prospekthaftung (§ 45 BörsG) empfiehlt sich nicht.

– Das schlichte Unterlassen der Korrektur früherer gegenüber dem Kapitalmarkt verlautbarter Informationen bei Änderung der Verhältnisse der Gesellschaft sollte dem positiven Tun gleichstehen, wenn dieses Unterlassen einer gesetzlichen Redepflicht, namentlich gemäß § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG, von der das BAWe den Emittenten nach § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG ggf. befreien kann, zuwiderläuft.

– Die Ersatzpflicht sollte auf Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats beschränkt sein. Die Einführung einer Arbeitnehmer-Haftung durch Einbeziehen etwa von leitenden Angestellten ist nicht zu befürworten.

– Es sollte klargestellt werden, dass eine Haftung der Gesellschaft selbst (nach § 31 BGB oder unmittelbar) wegen des Vorrangs des Gläubigerschutzes ausgeschlossen ist. Bei Verhaltensweisen, die auch im Innenverhältnis zwischen haftendem Organmitglied und Gesellschaft eine Pflichtverletzung darstellen (§§ 93, 116 AktG), kommt auch kein Gesamtschuldnerausgleich, ein Befreiungsanspruch oder Ähnliches in Betracht.

– Die Haftungsvorschrift sollte auf zum Börsenhandel zugelassene oder mit Zustimmung der Gesellschaft in den Freiverkehr einbezogene Wertpapiere beschränkt werden.

– In Fällen grober Fahrlässigkeit sollte die Haftung analog § 323 Abs. 2 HGB betragsmäßig gedeckelt werden, wobei allerdings vorgesehen werden sollte, dass ein etwaiger infolge Falschinformation des Kapitalmarkts vom Ersatzverpflichteten erzielter „Verletzergewinn“, etwa aus einem Verkauf von Aktien, in jedem Fall vollständig herauszugeben ist.

– Vorgesehen werden sollte des Weiteren eine Entlastungsmöglichkeit in Anlehnung an § 46 BörsG. Eine Haftung für Schäden, die zeitlich nach der Veröffentlichung einer Berichtigung unrichtiger oder unvollständiger Angaben eintreten, kommt nicht in Betracht; insoweit greift die Regelung des § 254 BGB ein.

(e) Kollektive Durchsetzung von Anlegeransprüchen

(aa) Allgemeines

188 Die Zivilprozessordnung ist auf Einzelverfahren und das Geltendmachen von Einzelansprüchen zugeschnitten. Im Kapitalanlagerecht geht es jedoch in der Regel darum, dass der einzelne Anleger einen relativ geringen Verlust erleidet, der angerichtete Gesamtschaden dagegen durchaus im mehrstelligen Millionenbereich liegen kann. Dem Geltendmachen solcher Schäden in Einzelverfahren stehen jedoch besondere Hindernisse gegenüber. Wenn jeder einzelne Anleger einen relativ geringen Verlust erlitten hat, besteht bei ihm schon wegen des auch bei Obsiegen nicht erstattungsfähigen Privataufwands und des Prozessverlustrisikos kein Interesse daran, seinen an sich bestehenden Anspruch auch, notfalls gerichtlich, durchzusetzen. Es kommen in Anlegerschutzfällen spezifische Beweisprobleme hinzu. Die anspruchsbegründenden Sachverhalte müssen, bevor über eine Klage entschieden wird, erst aufgeklärt und aufbereitet werden. Für den Einzelkläger lohnt sich dieser Aufwand in der Regel nicht. Hinzu kommt, dass der Gegenstandswert der Einzelklage und das aus ihm errechnete Anwaltshonorar oft zu gering sind, um einen einzelnen Anwalt zu einer effektiven Rechtsvertretung zu veranlassen. Aus diesen Gründen neigen Anwälte dazu, erst einmal das Ergebnis eines staatsanwaltlichen Ermittlungsverfahrens abzuwarten, um die gewonnenen Informationen anschließend im Zivilprozess zu verwerten. Notfalls wird aber, um der drohenden Verjährung zu entgehen, vorsorglich Klage erhoben.

Entwickelte Kapitalmärkte wie die USA („class action“) und Großbritannien („representative action“), aber auch andere Rechtsordnungen, kennen jedenfalls bei vorsätzlichen oder gravierenden leichtfertigen Anlegerschädigungen einen effektiven Vertretungsmechanismus, der nicht nur den Individualschutz und Individualschadensausgleich bewirkt, sondern zugleich auch für Effizienz des Kapitalmarkts und das Vertrauen in sein von deliktischen Störungen weitgehend freies Funktionieren sorgt.

Allerdings – das ist bereits vorab an dieser Stelle zu erwähnen – lehnt die Regierungskommission die Übernahme der US-amerikanischen Sammelklage (class action) ab. Sie hat sich bei ihren Beratungen jedoch eingehend mit den Defiziten des geltenden deutschen Rechts in diesem Punkt und denkbaren Alternativen (unten 2) befasst und spricht sich dafür aus, eine Klagenbündelung durch Bestellung eines gemeinsamen Vertreters in Anlehnung an im deutschen Recht bereits vorhandene und erprobte Vorbilder vorzusehen (unten 3).

(bb) Defizite und Alternativen

189 Anders als bei Anfechtungsklagen kann in den hier in Rede stehenden Fällen nicht auf das Tätigwerden von Aktionärsvereinigungen gesetzt werden. Während das Urteil auf eine von einer Aktionärsvereinigung erhobene Anfechtungsklage für und gegen alle wirkt (§ 248 AktG), ist das bei Individualschadenersatzklagen nicht der Fall. Die Rechtskraft eines von einer Aktionärsvereinigung erstrit-

tenen Urteils kann auch nicht einfach auf die übrigen Anleger erstreckt werden, weil diese am Verfahren nicht beteiligt waren.

Die Durchsetzung von Individualansprüchen Aktionärsvereinigungen oder sonstigen Interessengemeinschaften durch Abtretung oder Einzugsermächtigung (§ 185 BGB) zu überlassen begegnet nach geltendem Recht Bedenken nach dem Rechtsberatungsgesetz.

Möglich ist die Bildung von Streitgemeinschaften nach §§ 59, 60 ZPO. Die geschädigten Anleger treten dann gemeinschaftlich als Kläger auf. Insbesondere die Beweisaufnahme kann dann für alle verbundenen Verfahren einheitlich erfolgen. Für die Gerichtskosten bedeutet dies leichte Vorteile gegenüber Einzelklagen. Freilich kommt das nur in Betracht, wenn sich die Geschädigten überhaupt zusammenfinden; dies setzt Information und Organisation voraus, sodass häufig nur Zufallsgemeinschaften entstehen. Das Problem der „rationalen Apathie“ bleibt ungelöst. Außerdem tritt der Schaden typischerweise nicht bei allen Anlegern gleichzeitig ein. Es ergibt sich eine zeitliche Verzettelung. Für das Gericht kommt das Problem, ein Verfahren mit mehreren hundert oder gar tausend Klägern mit unter Umständen je unterschiedlicher Schadenshöhe abzuwickeln.

Ähnliche Probleme ergeben sich für das Gericht im Fall der Prozessverbindung nach § 147 ZPO. Selbst wenn sichergestellt ist, dass alle geschädigten Anleger vor ein und demselben Gericht (Spruchkörper) klagen, hat es das Gericht immer noch mit hunderten, u. U. tausenden von Klagen mit je unterschiedlicher Anspruchshöhe zu tun.

Eine Verfahrensaussetzung aller übrigen Prozesse im Hinblick auf einen Parallelprozess nach § 148 ZPO kommt nicht in Betracht, da kein Fall der Vorgreiflichkeit oder Präjudizialität gegeben ist. Selbst wenn § 148 ZPO aber im Hinblick auf Massenschädigungen erweitert würde, blieben entscheidende Probleme bestehen:

– Jeder geschädigte einzelne Anleger müsste, in der Regel durch einen Anwalt, Klage erheben;

– das Gericht hätte sich dementsprechend mit massenhaft erhobenen Klagen zu beschäftigen;

– die Kläger in den ausgesetzten Verfahren wären der Prozessführung des „Musterverfahrens“ mehr oder weniger ausgeliefert.

Die einzige Möglichkeit, Mehrfachprozesse bei einer Vielzahl Geschädigter und gleicher oder ähnlicher Interessenlage zu vermeiden, ist eine Musterprozessvereinbarung, aufgrund derer die Beteiligten nur eines oder mehrere Musterverfahren stellvertretend durchführen und die Übernahme des Ergebnisses für die zurückgestellten Rechtsstreite vereinbaren. Eine Musterprozessvereinbarung kann freilich nicht zu einer Rechtskrafterstreckung führen. Die entscheidenden Nachteile des Musterprozesses liegen jedoch darin, dass es häufig schon nicht gelingen wird, den Schädiger oder alle Geschädigten für eine solche Vereinbarung zu gewinnen. Gerade der Beklagte wird sich aus der Aufsplitterung in eine Vielzahl von Verfahren häufig taktische Vorteile erhoffen. Bei Anlegerschädigungen kommt als weiteres Problem hinzu, dass die Schadenshöhe häufig variieren wird, sodass die Musterprozessabrede allenfalls den Anspruchsgrund betreffen könnte.

Die Verwaltungsgerichtsordnung sieht in § 93a ein Musterverfahren vor, wenn die Rechtmäßigkeit einer behördlichen Maßnahme Gegenstand von mehr als 20 Verfahren ist. Praktische Beispiele sind Klagen gegen Planfeststellungsbeschlüsse oder Umweltstreitigkeiten. In solchen Fällen kann das Gericht eines oder mehrere geeignete Verfahren vorab durchführen und die übrigen aussetzen.

Einigkeit besteht aber darin, dass sich die Regeln des § 93a VwGO nicht uneingeschränkt auf den Zivilprozess übertragen lassen:

– Im Verwaltungsgerichtsprozess gilt das Amtsermittlungsprinzip. Dies ermöglicht, die Ergebnisse eines Musterprozesses ohne weiteres auf die ausgesetzten Verfahren zu übertragen (vgl. § 93a VwG0). Das scheidet im Zivilprozess aus.

– Musterprozesse eignen sich bei Massenschäden mit unter Umständen unterschiedlichem Schadensverlauf und Schadenshöhe nicht.

– Auch das Musterverfahren des § 93a VwGO würde erfordern, dass die Klagen aller Anleger erhoben werden.

– Die Kosten des Musterprozesses tragen nur die Parteien dieses Verfahrens. Das ist unbefriedigend.

Die §§ 25, 205 Umwandlungsgesetz sehen bei Verschmelzung und Formwechsel Schadenersatzansprüche der Anteilsinhaber der übertragenden bzw. formwechselnden Gesellschaft gegen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder vor, sofern diese die Anteilsinhaber im Zusammenhang mit der Umwandlung schuldhaft geschädigt haben. Diese Individualschadenersatzansprüche können die geschädigten Anleger aber nicht je einzeln, sondern nur durch einen gemeinsamen besonderen Vertreter geltend machen, der ihnen vom Gericht bestellt wird (§§ 26, 206 UmwG). Der besondere Vertreter fordert die Aktionäre (im Fall einer AG) öffentlich auf, ihre Ansprüche binnen einer Ausschlussfrist anzumelden. Er hat nach Durchsetzung der Ansprüche eine Verteilung vorzunehmen.

Die Gesetzesmaterialien rechtfertigen diese Vorschrift mit der Erwägung, der besondere Vertreter solle eine einheitliche Anspruchsdurchsetzung erreichen und einen eventuellen Erlös gleichmäßig verteilen. Es solle keinen Wettlauf der Beteiligten geben.

Das Zentralproblem des Modells gemäß § 26 UmwG ist sein Zwangscharakter. Wer seinen Anspruch nicht anmeldet, soll ihn verlieren; der Anspruchsinhaber kann ihn selbst nicht geltend machen.

(cc) Freiwillige gemeinschaftliche Vertretung; Empfehlung

190 Im Hinblick auf die vorstehenden Erwägungen empfiehlt sich eher eine „opt-in“ Lösung, wie sie aus den Spruchstellen-Verfahren bekannt ist (vgl. z. B. § 308 Abs. 1 UmwG: „Das Landgericht hat den außenstehenden

Anteilsinhabern, die nicht selbst Antragsteller sind, zur Wahrung ihrer Rechte einen gemeinsamen Vertreter zu bestellen). Ein entsprechender Vorschlag hat der Regierungskommission vorgelegen (§ 84 BörsG i. d. F. des oben unter (d) mitgeteilten Entwurfs). Die Eckpunkte dieses an die §§ 26, 206, 308 UmwG angelehnten Entwurfs sind:

– Ausschließlicher Gerichtsstand;

– Bestellungsverfahren:

  Jeder Anspruchsinhaber kann einen Antrag auf Bestellung eines gemeinsamen Vertreters unter Glaubhaftmachung seiner Berechtigung stellen: Zuständig für die Bestellung ist das Prozessgericht erster Instanz, das über die spätere Klage zu entscheiden hat. Gegen die Bestellung findet die sofortige Beschwerde statt.

– Öffentliche Aufforderung und Anmeldung:

  Der Vertreter hat die Anleger öffentlich darauf hinzuweisen, dass sie ihre Ansprüche unter Angabe des Sachverhalts und der Mitteilung des oder der Beklagten binnen einer angemessenen Frist anmelden können. Die Aufforderung ist in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen. Bestreitet der gemeinsame Vertreter einen

angemeldeten Anspruch nach Grund oder Höhe, so ist der anmeldende Anleger auf eine Individualklage zu verweisen.

– Erkenntnisverfahren:

Der gemeinsame Vertreter klagt im eigenen Namen als Partei kraft Amtes die fristgemäß angemeldeten Ansprüche ein. Die Klageerhebung unterbricht die Verjährung (nur) hinsichtlich der von dem Vertreter eingeklagten Ansprüche. Das Gericht kann das Gruppenverfahren und eingeklagte Individualansprüche zur gleichzeitigen Verhandlung und Entscheidung miteinander verbinden (§ 147 ZPO). Durch eine Prozesskostenregel – Abweichung von § 91 ZPO nach Ermessen des Gerichts – sollte den Einzelklägern der (negative) Anreiz gegeben werden, sich tunlichst dem Gruppenverfahren anzuschließen.

– Die Verteilung des erstrittenen Erlöses erfolgt entsprechend § 26 Abs. 3 UmwG, ebenso die Vergütung des besonderen Vertreters.

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass es zur Verbesserung des Anlegerschutzes nicht nur dringend einer Überarbeitung der materiell-rechtlichen Haftungsgrundlage für Falschinformationen bedarf, sondern dass es auch – im Interesse der Anleger wie der potenziell Beklagten – als unabdingbar notwendig erscheint, einerseits denkbare Massenklagen zu kanalisieren und konzentrieren, und andererseits für eine effektive Vertretung grob fahrlässig oder gar vorsätzlich geschädigter Anleger zu sorgen. Das deutsche Recht weist insofern gravierende Defizite auf, die behoben werden sollten. Das Modell der US-amerikanischen Sammelklage scheidet nach Auffassung der Regierungskommission allerdings aus; es erklärt sich aus Besonderheiten des US-amerikanischen Zivilprozesses, die zum Teil ins deutsche Recht nicht übertragbar sind, teilweise aber auch nicht wünschbar erscheinen. Am nächsten liegt eine Anlehnung an bereits im deutschen Recht angelegte Vertretungsmodelle (§§ 26, 206 UmwG sowie §§ 305 ff. UmwG). Die Regierungskommission spricht insofern aber keine konkrete Empfehlung aus, weil die von ihr erörterten Vorschläge ihrer Auffassung nach noch der intensiven wissenschaftlichen und rechtspolitischen Diskussion bedürfen. Um jedoch diese Diskussion tunlichst zu befördern, hat sich die Regierungskommission entschlossen, die ihr vorgelegten Vorschläge und ihre Überlegungen hierzu zu veröffentlichen, wie oben geschehen.

Die Regierungskommission empfiehlt, für eine gemeinschaftliche Vertretung geschädigter Anleger bei bewusster oder grob fahrlässiger Falschinformation zu sorgen. Ein Zwang, sich einer solchen Kollektivvertretung anzuschließen, sollte dabei ebenso ausgeschlossen werden wie eine Kommerzialisierung des Klagewesens durch Mehrfachvertretungen oder Erfolgshonorare.

Viertes Kapitel: Unternehmensfinanzierung

I. Allgemeines

191 Der Abschnitt zu den Formen, Instrumenten und Gestaltungsmöglichkeiten der Unternehmensfinanzierung befasst sich mit den Anregungen der angehörten Sachverständigen und Verbände hierzu, die in drei Themengruppen zusammengefasst werden können: Deregulierung und Flexibilisierung zwingender aktienrechtlicher Vorschriften; stärkere Rücksichtnahme auf die besonderen Gestaltungsbedürfnisse der mit Wagniskapital finanzierten Unternehmen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft; Übernahme in ausländischen Rechten erprobter, neuer Finanzierungs- und Gestaltungsformen.

II. Deregulierung

1. Aktienstückelung (Aktiensplit)

192 Seit dem Euro-Einführungsgesetz ist der Nennbetrag von Aktien auf 1 Euro abgesenkt (§ 8 Abs. 2 S. 1 AktG; bei Stückaktien: anteiliger Betrag des Grundkapitals, § 8 Abs. 3 S. 3 AktG). Von einer weiteren Absenkung oder gar völligen Aufgabe eines Mindest-Nennbetrags wurde abgesehen, weil mögliche unseriöse „Penny Stocks“ vermieden werden sollten. Gemeint sind damit Neu-Emissionen von Aktien (insbesondere am grauen Markt) mit atomisiertem Nennbetrag und folglich extrem niedrigem und daher un-

erfahrenen Anlegern günstig erscheinendem Kurs. Davon abgesehen ist ein Aktiensplit durch Teilung des Nennbetrags aber grundsätzlich ein aktionärsfreundliches und positiv zu bewertendes Marketinginstrument für börsennotierte Gesellschaften. Zu erwähnen ist insbesondere die US-amerikanische Usance, Aktien immer dann zu splitten, wenn der Kurs nachhaltig über $ 100 liegt. Auch in europäischen Ländern ist eine Aktienstückelung häufig in weiterem Umfang möglich und üblich, um einen zu schweren Börsenkurs zu vermeiden. In Konzernen, in denen Mutter und Töchter Aktien ausgegeben haben, kann mit Aktiensplits einem Steuerungsbedarf bei der Gewichtung der Börsenkurse innerhalb der Aktienfamilie besser Rechnung getragen werden. Junge Unternehmen können darüber hinaus einen Aktiensplit durch Verkleinerung des Nennbetrages dazu nutzen, einen liquiden Handel in ihren Aktien zu gewährleisten.

Die Regierungskommission hat den Vorschlag erwogen, einen Aktiensplit nur für eine die Zahl der Aktien verdoppelnde Stückelung zuzulassen, sofern der Börsenpreis für die Dauer eines Jahres einhundert Euro übersteigt, um auf diesem Wege den Schutz der Anleger vor „Penny Stocks“ mit niedrigem und daher unerfahrenen Anlegern günstig erscheinendem Kurs zu gewährleisten. Diesem Vorschlag hat sich die Regierungskommission nicht angeschlossen. Der Schutz der Anleger ist insoweit nicht durch eine aktienrechtliche Regulierung, sondern kapitalmarktrechtlich sicherzustellen. § 6 der Börsenzulassungs-Verordnung („Die Stückelung der Wertpapiere, insbesondere die kleinste Stückelung und die Anzahl der in dieser Stückelung ausgegebenen Wertpapiere, müssen den Bedürfnissen des Börsenhandels und des Publikums Rechnung tragen“) enthält einen Ansatz hierfür, den es notfalls auszubauen gilt.

Die Regierungskommission empfiehlt, § 8 des Aktiengesetzes über die Mindestbeträge der Aktien so zu ändern, dass Nennbetragsaktien künftig auf (mindestens) einen Cent lauten können, und dass der auf eine einzelne Stückaktie entfallende anteilige Betrag des Grundkapitals einen Cent nicht unterschreiten darf.

193 Eingehend erörtert hat die Regierungskommission sodann die Frage, ob die Regelung der Stückelung der Aktien bei Freigabe des Mindestnennbetrages sowie des auf die einzelne Aktie entfallenden anteiligen Betrags des Grundkapitals ausschließlich dem Satzungsgeber vorbehalten bleiben sollte, oder ob insoweit auch eine entsprechende Ermächtigung des Vorstands durch Satzungsbestimmung in Betracht kommt. Letztere Variante erscheint als praxisgerechter, um aktuellen Marktgegebenheiten besser Rechnung tragen zu können. Die Regierungskommission schlägt deshalb Folgendes vor:

Die Hauptversammlung sollte durch Satzungsänderung mit der hierfür erforderlichen Mehrheit den Vorstand für höchstens fünf Jahre ermächtigen können, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Bestimmungen der Satzung über die Einteilung des Grundkapitals (Nennbeträge bzw. Aktienanzahl) zu ändern.

Selbstverständlich sollte eine solche Ermächtigung auch bereits in der ursprünglichen Satzung selbst vorgesehen werden können. Die Begrenzung der Ermächtigung auf fünf Jahre wie beim genehmigten Kapital (vgl. § 202 Abs. 2 S. 1 AktG) ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Entscheidung über diese satzungsändernde Maßnahme durch die Hauptversammlung selbst einerseits zu schwerfällig wäre, um flexibel auf entsprechende Marktentwicklungen reagieren zu können. Andererseits sollte aber die Ermächtigung zur Satzungsänderung in der Hand der Hauptversammlung bleiben, die dann darüber entscheiden mag, ob sie erneut erteilt wird. In diesem Zusammenhang muss durch Publizitätsvorschriften sichergestellt werden, dass für die einzelnen Aktionäre die Höhe ihrer Beteiligungsquote, namentlich im Hinblick auf Minderheitenrechte, die an eine bestimmte Mindestbeteiligungsquote anknüpfen, jederzeit errechenbar bleibt.

2. Stückelose Effekten

194 In einzelnen bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird das Konzept der Aktie als (körperliches) Wertpapier kritisiert. Seit dem Gesetz über die kleine Aktiengesellschaft kann zwar der Anspruch bewusst des einzelnen Aktionärs auf Verbriefung ausgeschlossen werden (§ 10 Abs. 5 AktG); hiervon wird in der Praxis in weitem Umfang auch Gebrauch gemacht. Der Gesetzgeber hat aber bewusst am Wertpapiercharakter der Aktie festgehalten. Es bleibt trotz § 10 Abs. 5 AktG dabei, dass jedenfalls eine Globalurkunde herzustellen und zu hinterlegen ist.

Es wird geltend gemacht, das Festhalten am Wertpapiercharakter der Aktie selbst im Fall der Globalurkunde führe zu einer Reihe von Auslegungsfragen und Schwierigkeiten. Obwohl sich Veräußerung und Erwerb und der Nachweis der Inhaberschaft heute durch schlichte elektronische Buchungen vollziehen, spreche das Aktiengesetz nach wie vor von „Hinterlegung“, der „Ausgabe“ und dem „Abholen“ von Aktien, und würden Übertragung und Verpfändung sachenrechtlich konstruiert, was namentlich bei der Verfügung über durch eine Globalurkunde verbrieften Aktien rechtliche Zweifelsfragen aufwerfe. Daher solle der Gesetzgeber die bisher nur halbherzig und unvollkommen vollzogene Entmaterialisierung des Effektenwesens zu Ende führen und, etwa in Anlehnung an die für Schuldbuchforderungen der öffentlichen Hand bestehende Rechtslage (vgl. ReichsschuldbuchG v. 31. Oktober 1910 i. V. m. dem AnleiheG vom 29. März 1951), die Möglichkeit einer Ersetzung der Verkörperung in Einzel- und Sammelurkunden durch Eintragung in öffentliche Register anbieten.

Die Regierungskommission vermag sich dieser Empfehlung einer völligen Änderung des Systems, das bisher keine nennenswerten, in der Praxis beklagten Probleme und Anpassungsschwierigkeiten bereitet hat, nicht anzuschließen. Die gesteigerte Notwendigkeit sowohl des Verkehrsschutzes (Abwicklung des Börsenhandels und gutgläubiger Erwerb) als auch des Schutzes der Gesellschaft selbst (Legitimitation des Aktionärs) müssen unabdingbar gewährleistet bleiben. Es erscheint aber bisher noch als zu wenig ausgelotet, wieweit und unter welchen Voraussetzungen Buchungen auf elektronischen Daten-

trägern die Papierform der Einzel- oder Globalurkunde als Rechtsscheinträger ersetzen und Legitimationswirkung entfalten können. Das schließt nicht aus, dass der Gesetzgeber, wie bereits bisher, durch einzelne wohlerwogene Schritte eine Anpassung an die veränderten Gegebenheiten und Abläufe erreichen kann; in geeigneten Fällen mag dies auch durch Auslegung von Vorschriften, die noch an die Papierform anknüpfen, möglich sein.

3. Sachkapitalerhöhung in der Nachgründungsphase

195 Nach überwiegender Auffassung im einschlägigen Schrifttum ist die Nachgründungsvorschrift des § 52 AktG bei einer noch nicht zwei Jahre bestehenden Aktiengesellschaft anzuwenden, wenn dort eine Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen vorgenommen wird, die in ihrem Umfang ein Zehntel des Grundkapitals übersteigt. Hieran wird bemängelt, dies sei eine für junge Unternehmen belastende, bürokratische Auffassung, die durch Klarstellung seitens des Gesetzgebers korrigiert werden solle.

In der Tat ist § 52 AktG gegenüber den §§ 182 ff. AktG in mehrfacher Hinsicht strenger:

– § 52 Abs. 5 S. 1 AktG erfordert zwingend eine Kapitalmehrheit von drei Vierteln (s. demgegenüber § 182 Abs. 1 S. 2 AktG);

– § 53 Abs. 3 AktG sieht eine Prüfungs- und Berichtspflicht des Aufsichtsrats vor;

– die Aktionäre haben weiter gehende Informationsrechte (§ 53 Abs. 2 AktG).

Der Gesetzgeber hat unlängst, durch das NaStraG, die Anforderungen des § 52 AktG im Interesse neuer Unternehmensgründungen reduziert (Beschränkung auf Geschäfte mit Gründern und nach AktG oder WpHG meldepflichtigen Aktionären), allerdings nicht in dem hier fraglichen Bereich.

Art. 11 der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie, auf dem § 52 AktG beruht, schreibt die Einbeziehung von Sacheinlagen nicht zwingend vor, da es sich hierbei um einen Erwerb handelt, der unter der Aufsicht eines Gerichts erfolgt (Art. 11 Abs. 2). Der nationale Gesetzgeber wäre also an der gewünschten Klarstellung nicht gehindert.

Gleichwohl vermag sich die Regierungskommission dieser Anregung nicht anzuschließen. Der Zweck des § 52 AktG ist ein doppelter: Die Vermeidung von Umgehungen der Sachgründungsvorschriften im Interesse der Gesellschaftsgläubiger (1) und der Schutz neu hinzukommender Aktionäre (2).

(1) Was den ersten Schutzzweck anbetrifft, so ist allerdings zu sehen, dass im Fall der Neugründung im Sinne des § 52 AktG in die Gesellschaft bereits eingezahlte Barmittel für den Erwerb von Vermögensgegenständen der Gründer bzw. Aktionäre genutzt werden. Bei der Sachkapitalerhöhung werden der Gesellschaft dagegen neue Mittel zugeführt; der bisherige Kapitalstock wird nicht angetastet. Insofern genügen die Schutzvorschriften der §§ 182 ff. AktG.

(2) Es bleibt aber die Frage, ob der Schutz der nach Gründung hinzutretenden Aktionäre gebietet, bei Sachkapitalerhöhungen binnen zwei Jahren nach Gründung ein gegenüber den Schutzkautelen bei der regulären Sachkapitalerhöhung erhöhtes Schutzniveau vorzusehen. Da sich die Prüfung durch den unabhängigen Prüfer (§ 183 Abs. 3 AktG) nur auf die Frage bezieht, ob der Wert der Sacheinlage den geringsten Ausgabebetrag erreicht, und gerade in der Frühphase eines Unternehmens eine starke Abhängigkeit des Vorstands von den Gründern zu befürchten oder gar Teilidentität gegeben sein mag, spricht einiges dafür, an den besonderen Schutzvorkehrungen des § 52 AktG auch für die Sachkapitalerhöhung in der Nachgründungsphase festzuhalten. Es muss auch gesehen werden, dass § 67 UmwG für den Fall einer Verschmelzung, wenn der Verschmelzungsvertrag in den ersten zwei Jahren seit Eintragung der übernehmenden Gesellschaft in das Handelsregister geschlossen wird, eine analoge Anwendung der Nachgründungsvorschriften ausdrücklich vorschreibt. Da es sich bei der Verschmelzung durch Aufnahme der Sache nach um einen Fall einer qualifizierten Sacheinlage handelt, geriete man in Wertungswidersprüche, wenn man die einfache Sachkapitalerhöhung anders behandeln wollte als die Verschmelzung; anders gewendet, auch § 67 UmwG müsste gegebenenfalls geändert werden. Hinzu kommt, dass es sich bei den zusätzlichen Anforderungen des § 52 AktG angesichts der ohnehin zu beachtenden formalen Vorschriften über die Sachkapitalerhöhung nicht wirklich um Hindernisse handelt, die teuer oder schwer zu erfüllen oder leicht zu übersehen wären (was bei normalen Verkehrsgeschäften leicht geschieht, da § 52 AktG nicht selten unbekannt ist).

Zu erwägen wäre allenfalls eine Ausnahme von der analogen Anwendung, wenn in der Nachgründungsphase eine Sachkapitalerhöhung in einer Einmanngesellschaft (100 %-Konzerntochter) oder in einer Gesellschaft vorgenommen wird, in der sich nach wie vor als Gesellschafter ausschließlich die Gründer befinden, oder wenn der Kapitalerhöhungsbeschluss einstimmig gefasst wird. Solche Fragen zu entscheiden sollte aber der wissenschaftlichen Literatur und Rechtsprechung überlassen bleiben.

4. Spaltung in der Nachgründungsphase

196 In denselben sachlichen Zusammenhang gehört das Spaltungsverbot des § 141 UmwG. Nach § 141 UmwG kann eine durch Neugründung oder Umwandlung entstandene Aktiengesellschaft oder KGaA, die noch nicht zwei Jahre im Register eingetragen ist, nicht gespalten werden. Das Spaltungsverbot gilt für alle Formen der Spaltung, also für die Abspaltung, die Aufspaltung und die Ausgliederung. Die rechtspolitische Berechtigung der Vorschrift wird im Fachschrifttum angezweifelt. Bemängelt wird, die Vorschrift behindere den Aufbau sinnvoller Holding-Strukturen. Die Praxis behelfe sich mit Sachausgründungen, die aber im Vergleich zu einer Ausgliederung nach dem Umwandlungsgesetz mangels des Vorteils (partieller) Ge-

samtrechtsnachfolge mit erhöhten Transaktionskosten verbunden seien. Die Gesellschaftsgläubiger seien im Fall der Spaltung durch die gesamtschuldnerische Haftung gemäß § 133 UmwG hinreichend gesichert. Richtig sei zwar, dass das Spaltungsverbot des § 141 UmwG einen Schutz der Aktionäre, insbesondere vor einem faktischen Teildelisting durch Ausgliederung wertvoller Betriebsteile aus einer börsennotierten Gesellschaft, bewirke. Dies sei als Regelungsanliegen aber ohnedies bezweifelbar, weil ihm im Zeitraum nach der zweijährigen Nachgründungsphase nicht mehr in der gleichen Weise Rechnung getragen werde.

Die Regierungskommission schließt sich diesen überzeugenden Erwägungen an. Die Aktionärsinteressen sind auch ohne ein Spaltungsverbot während der Nachgründungsphase bei Wegfall des § 141 UmwG in ausreichendem Maße insbesondere dadurch gewährleistet, dass ein Spaltungsbeschluss gemäß § 125 S. 1 i. V. m. § 65 Abs. 1 S. 1 UmwG in der Hauptversammlung der spaltenden Gesellschaft mindestens einer Mehrheit von drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals bedarf.

Die Regierungskommission empfiehlt, das Spaltungsverbot des § 141 des Umwandlungsgesetzes zu streichen.

5. Rücklagenbildung (§ 58 AktG)

197 In mehreren bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen ist bemängelt worden, die Vorschriften zur Rücklagenbildung in § 58 AktG seien nicht mehr zeitgemäß.

Nach § 58 Abs. 2 AktG können Vorstand und Aufsichtsrat höchstens die Hälfte des Jahresüberschusses in andere Gewinnrücklagen einstellen. Die Satzung kann Vorstand und Aufsichtsrat zur Einstellung eines größeren oder kleineren Teils, bei börsennotierten Gesellschaften jedoch, nach § 58 Abs. 2 S. 2, letzter Halbs. AktG, nur eines größeren Teils des Jahresüberschusses ermächtigen. Die heutige Regelung der sehr weiten Zuständigkeit zur Bildung von Rücklagen ist in den 60er-Jahren mit Rücksicht auf die damalige Kapitalarmut der deutschen Gesellschaften getroffen worden. Heute erscheint es dagegen als angebracht, dass die Verwaltung sich um die Bereitschaft ihrer Aktionäre für solche Zusatz-Investitionen durch Bildung von Rücklagen bemühen, sofern die Satzung dies vorsieht. Art. 15 der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie steht einer entsprechenden Änderung des § 58 AktG nicht entgegen.

Die Regierungskommission empfiehlt, § 58 Abs. 2 S. 2, 2. Halbsatz AktG zu streichen und damit auch für börsennotierte Gesellschaften der Satzungsfreiheit größeren Spielraum bei der Rücklagenbildung zu gewähren.

198 In diesem Zusammenhang wird ferner gelegentlich bemängelt, dass § 58 Abs. 2 S. 3 AktG junge Gesellschaften, die durch ein extremes Wachstum gekennzeichnet seien, zu sehr beeinträchtige. Nach dieser Vorschrift dürfen Vorstand und Aufsichtsrat keinesfalls Anteile des Jahresüberschusses, die sie an sich aufgrund einer Satzungsermächtigung gemäß § 58 Abs. 2 S. 2 AktG in andere Gewinnrücklagen einstellen dürfen, hiermit in dieser Weise verfahren, wenn die anderen Gewinnrücklagen bereits die Hälfte des Grundkapitals übersteigen oder soweit sie nach der Einstellung die Hälfte übersteigen würden. In solchen Gesellschaften könne es aber notwendig sein, alle Erträge zu reinvestieren und keine Dividende zu zahlen.

Die Regierungskommission spricht sich gleichwohl dagegen aus, über die Regelung des § 58 Abs. 2 S. 3 AktG hinausgehend die Einstellung weiterer Beträge in andere Gewinnrücklagen durch Satzungsermächtigung zuzulassen. Die Aktionäre haben ein Interesse an der Ausschüttung von Dividenden. Der Wert von Aktien wird maßgeblich durch die kumulierten erwarteten Ausschüttungen bestimmt. Eine Wahrung der Vermögensinteressen der Aktionäre ist bei Thesaurierung der Gewinne in Form einer Steigerung des inneren Wertes der Aktien nicht gewährleistet, wenn die Aktien nicht börsennotiert sind oder die Entwicklung des Börsenkurses bei allgemein schwieriger Lage an den Kapitalmärkten unbefriedigend verläuft. Zudem muss ein Aushungern der Minderheit durch Thesaurierung von Gewinnen verhindert werden. Die Interessen junger Unternehmen an vorrangiger Reinvestition der Gewinne sind in ausreichendem Maße durch die Möglichkeit eines Ad-hoc-Beschlusses der Hauptversammlung gem. § 58 Abs. 3 AktG, weitere Beträge in Gewinnrücklagen einzustellen, gewahrt. Es erscheint als sachgerecht, dass sich die Verwaltung in diesem Fall jeweils Ad-hoc vor der Hauptversammlung dafür zu rechtfertigen hat, weshalb es keine Gewinnausschüttung geben soll.

6. Aktien- und Sachdividenden

Bei der Regierungskommission ist angeregt worden, die Auszahlung von Dividenden in Form von Aktien der Gesellschaft zu ermöglichen („Aktiendividende“; dazu unter (a)). Außerdem sollte die Gesellschaft sonstige Gegenstände ihres Anlage- oder Umlaufvermögens an alle oder einzelne Aktionäre als „Sachdividenden“ verteilen können (dazu unter (b)).

199 (a) Zahlreiche ausländische Rechte lassen, statt einer Bardividende, die Ausschüttung einer Aktiendividende (stock dividend) zu. Aktiendividenden sind auch nach deutschem Recht möglich. Gemäß § 207 AktG kann die Hauptversammlung eine Aktienausgabe beschließen, die durch Umwandlung von Gewinnrücklagen in Grundkapital finanziert wird. Der Jahresüberschuss kann vorher nach Maßgabe des § 58 AktG in die Gewinnrücklage eingestellt werden; allerdings ist hier der besondere Anfechtungstatbestand des § 254 AktG zu beachten. Das heißt, dass eine Dividendenausschüttung durch Aktienemission statt einer Gewinnauszahlung in bar in jedem Fall möglich ist, wenn kein Aktionär dem widerspricht. Sonst ist eine Mindestausschüttung in Höhe von 4 % des Grundkapitals vorzunehmen. In börsennotierten Gesellschaften mit handelbaren Wertpapieren könnte diese Anfechtungsmöglichkeit bei der Emission von stock dividends auch ausgeschlossen werden, weil sich der Aktionär Bargeld durch Veräußerung von Anteilen beschaffen kann. Auf der

anderen Seite sinkt dann wiederum die Beteiligungsquote, und es ist auch kein dringender Bedarf für eine solche Regelung ersichtlich.

Hält die Aktiengesellschaft eigene Aktien, dann kann sie diese erfüllungshalber, statt eine Bardividende zu zahlen, an die Aktionäre ausgeben, sofern der jeweilige Aktionär damit einverstanden ist, und § 53 a AktG (Gleichbehandlungsgrundsatz) beachtet wird (vgl. § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 3 AktG). Auch insoweit ist ein Änderungsbedarf nicht ersichtlich.

200 (b) Nach § 58 Abs. 4 AktG haben die Aktionäre Anspruch auf den Bilanzgewinn, soweit er nicht ausnahmsweise von der Verteilung ausgeschlossen ist. Über den Inhalt dieses Gewinnanspruchs enthält das Gesetz keine ausdrücklichen Regelungen. Die einhellige Meinung in der Fachliteratur entnimmt aber verschiedenen Vorschriften des Aktiengesetzes, dass es von einem Anspruch auf Zahlung in Geld ausgeht. Damit kann die Hauptversammlung nicht mehrheitlich mit Wirkung für und gegen alle Aktionäre eine Sachausschüttung beschließen. Der Dividendenanspruch kann nun zwar, wie jeder andere Anspruch auch, durch die Annahme einer Leistung an Erfüllungs statt (§ 364 Abs. 1 BGB) befriedigt werden. Dies setzt aber eine rechtsgeschäftliche Vereinbarung mit dem berechtigten Aktionär voraus. Die Aktiengesellschaft kann ihren Aktionären wahlweise neben der Barauszahlung der Dividende grundsätzlich auch eine Naturalabgeltung, z. B. durch Wertpapiere aus dem Portefeuille der Gesellschaft (einschließlich Anteilen an Beteiligungsgesellschaften), anbieten, aber nur unter der Voraussetzung, dass jeder dividendenberechtigte Aktionär dem zustimmt.

Dies weicht von zahlreichen ausländischen Rechtsordnungen ab, die auch Sachdividenden zulassen, häufig unter der weiteren Voraussetzung, dass die Satzung dies vorsieht. Die Zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie lässt Sachdividenden zu.

Die Regierungskommission empfiehlt, die Ausschüttungsvorschriften des § 58 AktG dahin zu ergänzen, dass die Satzung einer Gesellschaft ihrer Hauptversammlung gestatten kann, statt einer Dividendenausschüttung in Geld auch andere Gegenstände als Dividende auszuschütten.

Das bisher geltende Erfordernis der Zustimmung jedes einzelnen Aktionärs erscheint der Regierungskommission angesichts der Satzungspublizität und des Gleichbehandlungsgrundsatzes (§ 53 a AktG) nicht geboten. Auch die Frage der Bewertung dieser Gegenstände (Buch- oder Marktwert) bedarf nach Auffassung der Regierungskommission keiner Regelung; ihre Beantwortung kann der wissenschaftlichen Literatur überlassen bleiben.

7. Zwischendividenden

201 Mehrere bei der Regierungskommission eingegangene Stellungnahmen haben sich dafür ausgesprochen, unterjährige Dividendenzahlungen (Zwischendividenden) zuzulassen. In den Niederlanden, Japan und Frankreich sind zumindest halbjährliche Dividendenausschüttungen bekannt oder gebräuchlich; in den USA sogar Quartalsdividenden. Das deutsche Recht lässt bisher nur unter sehr eingeschränkten Voraussetzungen Abschlagszahlungen auf einen praktisch bereits feststehenden Jahresüberschuss zu (§ 59 AktG); in der Praxis spielt diese Vorschrift kaum eine Rolle. Deutsche Emittenten, die an ausländischen, insbesondere US-amerikanischen Börsen zugelassen sind, greifen deshalb hier gelegentlich zu Hilfskonstruktionen wie der ratenweisen Ausschüttung der Jahresdividende mithilfe eines Treuhänders. Auch für andere Fälle, in denen Unternehmen das operativ im Vorjahr erwirtschaftete Ergebnis erst verhältnismäßig spät zur Ausschüttung bringen, wird die Möglichkeit von Zwischendividenden befürwortet. Gegen Zwischendividenden wird häufig der mit der Feststellung und Ausschüttung verbundene Aufwand angeführt. Im Hinblick darauf kann nach Auffassung der Regierungskommission nur eine freiwillige Option, die Ausschüttung von Zwischendividenden durch Satzungsbestimmung zuzulassen, in Betracht kommen. Im Hinblick auf die praktischen Bedürfnisse insbesondere derjenigen Emittenten, die an ausländischen Kapitalmärkten Eigenkapital aufnehmen und sich dabei entsprechenden Investorenerwartungen gegenübersehen, spricht auf der anderen Seite alles dafür, den Unternehmen diese Option auch zu eröffnen, selbstverständlich nur unter Beachtung der berechtigten Gläubigerinteressen. Art. 15 Abs. 2 der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie belässt den Mitgliedstaaten das Recht, Zwischendividenden zuzulassen.

Die Regierungskommission spricht sich für die Zulassung von Zwischendividenden aus.

202 Im Einzelnen sollten hierbei nach Auffassung der Regierungskommission folgende Gesichtspunkte berücksichtigt werden:

– Die Ausschüttung von Zwischendividenden bedarf einer entsprechenden Satzungsermächtigung, da die Entscheidung der Verwaltung über die Ausschüttung einer Zwischendividende eine Abweichung von der Regelung des § 174 AktG darstellen würde.

– Der Zwischenabschluss, aufgrund dessen eine Zwischengewinnausschüttung erfolgt, muss entweder mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk im Sinne von § 322 HGB versehen sein. Oder es muss zumindest ein vom Vorstand entsprechend den Grundsätzen über die Aufstellung eines Jahresabschlusses aufzustellender Zwischenabschluss vorliegen, aus dem sich ergibt, dass für die Ausschüttung ausreichende Mittel zur Verfügung stehen. Außerdem muss der Zwischenabschluss einem Abschlussprüfer zur prüferischen Durchsicht vorgelegen, und dieser muss bestätigt haben, dass diese Voraussetzung (ordnungsgemäße Aufstellung) erfüllt ist[1].

[1] Zur prüferischen Durchsicht von Zwischenberichten Rdz. 289.

– Es sollten nicht nur eine Halbjahresdividende, sondern auch weitere Zwischendividenden (z. B. Quartalsdividenden) ermöglicht werden.

– Die Zwischendividenden dürfen den nach Art. 15 Abs. 2 der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie zulässigen Betrag nicht überschreiten.

– Der Beschluss über die Ausschüttung einer Zwischendividende sollte binnen eines Monats nach Erstellung des Zwischenabschlusses erfolgen.

– Der Beschluss des Vorstands bedarf der Zustimmung des Aufsichtsrats.

8. Erwerb eigener Aktien

Die Vorschriften der §§ 71 ff. AktG über den Erwerb eigener Aktien sind in mehrfacher Hinsicht in den bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen einer Kritik unterzogen worden.

(a) Prämienzahlung

203 Der Erwerb eigener Aktien kann u. U. auch auf dem Weg über ein öffentliches Übernahmeangebot erfolgen. In der Praxis muss in solchen Fällen eine Prämie angeboten werden. Nach der im Fachschrifttum vorherrschenden Auffassung soll aber bei börsengehandelten Papieren nur die Zahlung „des Börsenpreises“ zulässig sein; anderenfalls liege eine verbotene Vermögenszuwendung der Gesellschaft an ihre Aktionäre vor. Die Regierungskommission schließt sich dem Vorschlag, diese Auffassung durch eine gesetzliche Regelung zu korrigieren, nicht an. Ob der Marktpreis, der für den Erwerb eines Aktienpakets von z. B. 10 % gezahlt werden muss, nur am Börsenpreis für die einzelne Aktie zur Zeit des Erwerbs zu orientieren, oder ob die Zahlung eines für ein solches Paket bei Geschäften zwischen Dritten üblichen Paketzuschlages einberechnet werden darf, bedarf keiner gesetzlichen Regelung. Die Beantwortung dieser Frage kann der wissenschaftlichen Literatur und der Rechtsprechung überlassen bleiben.

(b) Weitergabe an nahe stehende Personen

204 In bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird gerügt, dass die Formulierung des § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG zu eng sei und nicht den von der Kapitalrichtlinie der EU belassenen Spielraum ausschöpfe.

Derzeit ist ein Rückerwerb nach dieser Vorschrift ohne Hauptversammlungsbeschluss zulässig, „wenn die Aktien Personen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen stehen oder standen, zum Erwerb angeboten werden sollen“. Dem Einwand, die Beschaffung eigener Aktien zwecks Weitergabe an andere Personen, etwa an Handelsvertreter der Gesellschaft sowie Geschäftsführer oder Vorstände von Tochtergesellschaften, sei jedenfalls aufgrund eines Ermächtigungsbeschlusses gemäß § 71 Abs. 12 Nr. 8 AktG möglich, wird entgegengehalten, diese Lösung sei wenig praktikabel, da in diesem Fall die gesamte Vergütungssystematik vor der Hauptversammlung ausgebreitet werden müsse. Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet allerdings der Vorschlag, in § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG künftig einen Erwerb eigener Aktien zum Zwecke der Weitergabe an dem Unternehmen „nahe stehende Personen“ zuzulassen; eine solche Formulierung erscheint als zu unbestimmt. Problematisch ist unter konzernrechtlichen Gesichtspunkten namentlich die Einbeziehung der Geschäftsleiter von im Mehrheitsbesitz stehenden Tochtergesellschaften in den Kreis der Begünstigten bei § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG. Die Gewährung von Optionsrechten auf den Bezug von Aktien der Muttergesellschaft birgt mit Blick auf diesen Personenkreis die Gefahr, dass die Leitung der Tochtergesellschaft nicht mehr, wie rechtlich geboten, allein dem Eigeninteresse der Tochter dient. Würde nunmehr durch eine Ausweitung des Kreises der Begünstigten in § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG die Möglichkeit eröffnet, Mutter-Aktien ohne Hauptversammlungsbeschluss zur Bedienung von Bezugsrechten aus derartigen Aktienoptionsprogrammen zu erwerben, so könnte daraus geschlossen werden, dass der Gesetzgeber die angesprochenen konzernrechtlichen Bedenken gegen derartige Optionsrechte nicht teilt.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Vorschrift des § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG wie folgt zu ergänzen: Die Gesellschaft darf eigene Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung erwerben, wenn die Aktien Personen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen stehen oder standen oder als Handelsvertreter ausschließlich für die Gesellschaft tätig sind, zum Erwerb angeboten werden sollen.

Die Kapitalrichtlinie der EU lässt diese Deregulierung zu. Zwar sieht Art. 19 Abs. 3 S. 1 der Richtlinie eine Ausnahme vom Erfordernis einer Hauptversammlungsermächtigung zum Rückerwerb eigener Aktien nach Art. 19 Abs. 1 Buchstabe a) Satz 1 der Richtlinie nur „im Hinblick auf eine Ausgabe (scil. der Aktien) an die Arbeitnehmer der Gesellschaft oder an die Arbeitnehmer einer mit dieser verbundenen Gesellschaft“ vor. Art. 41 Abs. 1 der Richtlinie gestattet den Mitgliedstaaten indes, vom Erfordernis einer Hauptversammlungsermächtigung auch dann abzusehen, „soweit dies für den Erlass oder die Anwendung von Vorschriften erforderlich ist, welche die Beteiligung der Arbeitnehmer oder anderer durch einzelstaatliches Recht festgelegter Gruppen von Personen am Kapital der Unternehmen fördern sollen“. Aufgrund dieser Ausnahmebestimmung im Hinblick auf „Gruppen von Personen“ ist etwa auch die Regelung in § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG vorgesehen worden, wonach der Erwerb eigener Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung zulässig ist, wenn die Aktien Personen zum Erwerb angeboten werden sollen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen standen. Es bestehen keine Bedenken, unter den Begriff der „Gruppe von Personen“ im Sinne des Art. 41 Abs. 1

Kapitalrichtlinie auch ausschließlich für die Gesellschaft tätige Handelsvertreter (Einfirmenvertreter) zu fassen. In der Gesetzbegründung kann klargestellt werden, dass als Handelsvertreter im Sinne dieser Vorschrift allein natürliche Personen in Betracht kommen. Ein Bedürfnis für den Erwerb eigener Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung zur Weitergabe an juristische Personen als ausschließlich für die Gesellschaft tätige Handelsvertreter ist nicht ersichtlich.

Der weitere Vorschlag, in § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG klarzustellen, dass ein Erwerb eigener Aktien zulässig ist, wenn die Aktien Personen zum Erwerb angeboten werden sollen, die im Arbeitsverhältnis zu der Gesellschaft oder zu einem mit ihr verbundenen Unternehmen „im Sinne von § 15 AktG“ stehen, findet keine Zustimmung. Der Begriff des verbundenen Unternehmens ist im Sinne der Legaldefinition des § 15 AktG zu verstehen. Einer ausdrücklichen Klarstellung des Gesetzgebers im Hinblick auf abweichende Auffassungen im Fachschrifttum bedarf es nicht.

(c) Rückerwerb zu Abfindungszwecken

205 Bemängelt wird auch die Regelung des § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG, zum einen wegen ihres zu engen Bezuges auf Abfindungspflichten nach gesetzlichen Vorschriften des deutschen Rechts, zum anderen, weil der Rückerwerb zwecks Abfindung von Aktionären verbundener Unternehmen dort nicht vorgesehen ist.

Es sollte nach Auffassung der Regierungskommission vorgesehen werden, dass der Erwerb eigener Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung zur Abfindung von Aktionären der Gesellschaft oder mit ihr verbundener Unternehmen nach gesetzlichen Vorschriften zulässig ist.

Die Kapitalrichtlinie lässt eine Ausnahme vom Erfordernis der Hauptversammlungsermächtigung zum Erwerb eigener Aktien gemäß Art. 20 Abs. 1 Buchstabe f) zur Entschädigung von Minderheitsaktionären verbundener Gesellschaften zu; eine Beschränkung auf bestimmte Abfindungsfälle ist dort nicht vorgesehen. Allerdings sollte nach Auffassung der Regierungskommission an dem Prinzip der geltenden Regelung festgehalten werden, die einen Erwerb eigener Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung zwecks Abfindung von Aktionären nur im Zusammenhang mit Strukturmaßnahmen vorsieht, an denen die Hauptversammlung beteiligt war, sodass der Rückerwerb der Aktien gewissermaßen auf ihre eigene Entscheidung zurückgeht. Dies ist etwa bei einem „freeze out“ von Minderheitsaktionären einer ausländischen Gesellschaft oder bei einem öffentlichen Übernahmeangebot auf eine ausländische Zielgesellschaft durchaus nicht gewährleistet, wenn nicht der Vorstand von sich aus oder nach Holzmüller-Grundsätzen die Zustimmung der Hauptversammlung gemäß § 119 Abs. 2 AktG einholt. Insofern empfiehlt sich bei Änderung des § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG in dem oben empfohlenen Sinne eine entsprechende Klarstellung.

In § 71 Abs. 1 Nr. 3 AktG sollte ferner vorgesehen werden, dass ein Erwerb eigener Aktien ohne Hauptversammlungsermächtigung zur Abfindung von Aktionären der Gesellschaft oder mit ihr verbundener Unternehmen nach gesetzlichen Vorschriften nur in solchen Fällen zulässig ist, in denen die Abfindungsverpflichtung auf einer Entscheidung der Hauptversammlung beruht oder auf eine solche Entscheidung zurückzuführen ist.

(d) Erwerb für fremde Rechnung

206 § 71 Abs. 1 Nr. 4 AktG lässt den Erwerb eigener Aktien für fremde Rechnung zu, wenn ein Kreditinstitut mit dem Erwerb eine Einkaufskommission durchführt; dies gilt gemäß § 71d S. 2 AktG auch dann, wenn der Erwerb seitens eines abhängigen oder im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehenden Unternehmens erfolgt. Das Aktiengesetz macht damit von der Ermächtigung des Art. 20 Abs. 1 c) der Kapitalrichtlinie Gebrauch. Die Kapitalrichtlinie lässt aber mit der 1992 eingeführten Vorschrift des Art. 24a Abs. 4 a) zu, dass die Mitgliedstaaten vom Verbot des Erwerbs der Aktien einer Muttergesellschaft durch eine abhängige Gesellschaft absehen können, wenn der Erwerb oder der Besitz auf Rechnung einer anderen Person als des Zeichners, Erwerbers oder Besitzers gehen, die nicht mit der Muttergesellschaft oder der betreffenden Tochter identisch sein darf. Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass es beaufsichtigten Finanzdienstleistern im Rahmen ihres Portfolio-Managements für Rechnung Dritter möglich sein sollte, auch Aktien der Muttergesellschaft zu halten und zu verwalten.

Die Regierungskommission schlägt vor, von der Ermächtigung des Art. 24a Abs. 4 a) der Kapitalrichtlinie Gebrauch zu machen, den Rückerwerb von Aktien der Muttergesellschaft durch eine Tochter insoweit aber auf Tochtergesellschaften zu beschränken, bei denen es sich um beaufsichtigte Finanzdienstleister handelt.

(e) Erwerb zum Zweck des Wertpapierhandels

207 Nach § 71 Abs. 1 Nr. 7 AktG darf ein Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder Finanzunternehmen zum Zweck des Wertpapierhandels eigene Aktien erwerben, wenn ein entsprechender, zeitlich und sachlich begrenzter Beschluss der Hauptversammlung vorliegt. Art. 24 a Abs. 4 b) der Kapitalrichtlinie lässt insoweit eine weiter gehende Ermächtigung zu.

Die Regierungskommission empfiehlt, von der Ermächtigung des Art. 24a Abs. 4 b) der Kapitalrichtlinie Gebrauch zu machen, dabei aber in § 71 d AktG festzulegen, dass ein Beschluss der Hauptversammlung der mit Mehrheit beteiligten oder herrschenden Gesellschaft erforderlich ist.

(f) Erwerb eigener Aktien und Asset Management

208 Nach derzeitiger Rechtslage ist es Kreditinstituten und sonstigen Finanzdienstleistungsunternehmen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft verwehrt, im Rahmen eines an einen Index, z. B. den DAX, angelehnten Asset

Management eigene Aktien zu erwerben, wenn und weil in diesem Zusammenhang der Tatbestand des Handels in eigenen Aktien i. S. d. § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 2 AktG erfüllt ist. Dasselbe gilt für eine Tochtergesellschaft hinsichtlich des Erwerbs von Aktien der Mutter. Da § 71 Abs. 1 Nr. 7 AktG den Erwerb eigener Aktien nur „zum Zwecke des Wertpapierhandels“ gestattet, dessen Anwendbarkeit in der betreffenden Konstellation zumindest fraglich ist, kommt als Grundlage eines Erwerbs eigener Aktien im Rahmen des Asset Management allein § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG in Betracht, der aber den Erwerb zum Zweck des Handels in eigenen Aktien ausdrücklich verbietet (vgl. § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 2 AktG). Diese Regelungen gelten über § 71 d S. 2 AktG auch für Tochtergesellschaften.

Gegen die Einschränkung des zulässigen Erwerbszwecks in § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 2 AktG, die EU-rechtlich nicht geboten ist, wird eingewandt, sie führe hinsichtlich der Verwaltung von Kapitalanlage-Portefeuilles in Anlehnung an einen Index zu einer Benachteiligung deutscher Finanzdienstleister und ihrer Töchter gegenüber ausländischen Wettbewerbern, da im Ausland z. T. großzügigere Regelungen vorgesehen sind.

Im Hinblick darauf befürwortet die Regierungskommission, dass eine Ausnahme von der Einschränkung des zulässigen Erwerbszwecks in § 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 2 AktG für öffentlich beaufsichtigte Finanzdienstleister geschaffen, diesen also der Erwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG auch zum Zwecke des Asset Management in eigenen Aktien sowie in Aktien ihrer Muttergesellschaft gestattet wird.

(g) Erwerb eigener Aktien im Wege der Wertpapierleihe

209 Die Regierungskommission hat den Vorschlag erörtert, den außerbörslichen Erwerb eigener Aktien, z. B. im Rahmen der Wertpapierleihe, zuzulassen. Für eine kurzfristige Beschaffung eigener Aktien im Weg der Wertpapierleihe, insbesondere von einem Großaktionär, bestehe, so wurde geltend gemacht, in der Praxis ein Bedürfnis, wenn und weil ein Erwerb über die Börse mit unerwünschten Kurssteigerungen verbunden wäre und eine Kapitalerhöhung sowie die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals zu viel Zeit in Anspruch nähmen. Die Regierungskommission ist der Ansicht, dass es einer gesetzlichen Regelung in diesem Bereich nicht bedarf. Ein außerbörslicher Erwerb eigener Aktien im Wege der Wertpapierleihe ist bereits nach geltendem Recht zulässig, freilich nur bei Beachtung des Gleichbehandlungsgebotes.

(h) Erwerb eigener Aktien bei Schadenersatz- und Versicherungsleistungen

210 Nicht die Unterstützung der Regierungskommission findet der Vorschlag, einen Erwerb eigener Aktien künftig in Fällen zu gestatten, in denen die Gesellschaft im Schadenersatzrecht und im Versicherungsrecht aufgrund gesetzlichen Übergangs von Ansprüchen oder Rechten bzw. eines Anspruchs auf Abtretung oder Übertragung Ansprüche auf Übertragung eigener Aktien erwirbt und in Erfüllung dieser Ansprüche Übereignung etwa wiederaufgefundener gestohlener eigener Aktien an sich selbst verlangen kann. Derartige Fälle können auch ohne gesetzliche Regelung befriedigend bewältigt werden und dürften im Übrigen angesichts der Entwicklung zu stückelosen Effekten praktisch mittlerweile ohnehin keine Rolle mehr spielen.

(i) Inpfandnahme eigener Aktien

211 Dem Erwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 und 2, § 71d steht es gemäß § 71e AktG gleich, wenn eigene Aktien als Pfand genommen werden. Jedoch darf ein Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut im Rahmen der laufenden Geschäfte eigene Aktien bis zu dem in § 71 Abs. 2 S. 1 AktG bestimmten Anteil am Grundkapital als Pfand nehmen.

Die Regierungskommission empfiehlt, in § 71e AktG klarzustellen, dass ein abhängiges Kreditinstitut unter den dort genannten Voraussetzungen Aktien des herrschenden Unternehmens als Pfand nehmen darf.

9. Gesetzliche Rücklage

212 Bemängelt wird die Vorschrift über die gesetzliche Rücklage. § 150 AktG sei nicht mehr zeitgemäß.

Anders als z. B. die gesetzliche Rücklage bei Erwerb eigener Aktien (§ 272 Abs. 4 HGB; dazu Art. 22 Abs. 1 Zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie) ist die Bildung einer allgemeinen gesetzlichen Rücklage europarechtlich nicht vorgeschrieben. Die Regelung ist Teil des in Kontinentaleuropa entwickelten und bislang beibehaltenen System des gesetzlichen Mindestkapitals, seiner Aufbringung und Erhaltung. Die gesetzliche Rücklage schafft weiteres gebundenes Kapital, das dem zur Deckung des Grundkapitals erforderlichen Vermögen als Pufferzone vorgelagert ist. Aus dem so gebildeten Reservefonds können Verluste ausgeglichen werden, ohne das dem Grundkapital entsprechende Vermögen anzugreifen. Es mag sein, dass dieses System, dem amerikanischen Vorgehen folgend, insgesamt oder teilweise auf den Prüfstand gestellt werden sollte. Da dieses System als Ganzes heute aber auf europarechtlichen Vorgaben beruht, sollte es nicht dort, wo diese Vorgaben es zulassen, in Einzelschritten stückweise abgetragen werden, jedenfalls nicht da, wo ein dringendes aktuelles Bedürfnis hierfür nicht erkennbar ist.

10. Vorratsbeschlüsse

213 Der Regierungskommission ist vorgeschlagen worden, folgende Neufassung des § 179 Abs. 2 AktG zu empfehlen: „Die Hauptversammlung kann den Vorstand für höchstens fünf Jahre ermächtigen, mit Zustimmung des Aufsichtsrats die Bestimmungen der Satzung über Art und Gattung der Aktien und die Zerlegung des Grundkapitals in Aktien zu ändern“. Die Regierungskommission hat sich diesem Vorschlag, was die Zerlegung des Grundkapitals in Aktien betrifft, angeschlossen.[2]

---

[2] Oben Rdz. 193.

214 Mit der „Art“ der Aktien ist die Unterscheidung zwischen Inhaber- und Namensaktien angesprochen. Die Regierungskommission spricht sich dagegen aus, insoweit eine Ermächtigung des Vorstands zuzulassen, die Satzungsbestimmung darüber zu ändern, ob die Aktien auf den Inhaber oder auf den Namen ausgestellt werden (vgl. § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG). Soweit es um die seit Inkrafttreten des NaStraG attraktive Umstellung von Inhaber- auf Namensaktien geht, handelt es sich um einen einmaligen Vorgang, für den es einer Vorratsermächtigung des Vorstands nicht bedarf. Auch aus praktischen Gesichtspunkten ist eine Vorratsermächtigung insoweit nicht erforderlich. Um etwaigen Engpässen bei der Clearstream Banking AG Rechnung zu tragen, kann die Hauptversammlung zum Beispiel eine Änderung der Satzungsbestimmung nach § 23 Abs. 3 Nr. 5 AktG beschließen und den Vorstand ermächtigen, die Anmeldung irgendwann während einer von der Hauptversammlung gesetzten Frist vorzunehmen.

Während für eine Vorratsermächtigung des Vorstands zur Entscheidung darüber, ob ausstehende Aktien auf den Inhaber oder auf den Namen lauten sollten, mithin kein Bedarf gesehen wird, hat der weitere Vorschlag, eine Entscheidung des Vorstands über die Art der Aktien bei Ausgabe junger, durch Ausnutzung eines genehmigten Kapitals geschaffener Aktien vorzusehen, die Zustimmung der Regierungskommission gefunden. Bei einem auf diesem Wege vollzogenen Aktientausch kann dafür ein praktisches Bedürfnis bestehen.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, § 204 Abs. 1 S. 1 AktG dahin zu ergänzen, dass der Vorstand bei der Ausgabe junger Aktien aus einem genehmigten Kapital auch über die Art der zu emittierenden Aktien (Inhaber- oder Namensaktien) entscheiden kann.

215 Dem weiteren Vorschlag, eine Ermächtigung des Vorstands zur Änderung der Bestimmungen der Satzung über die Gattung der Aktien zu gestatten, stimmt die Regierungskommission nicht zu. Dieser Vorschlag zielt namentlich auf den Fall, dass Vorzugsaktien aufgrund eines Hauptversammlungsbeschlusses nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG rückerworben und vor Wiederausgabe in Stammaktien umgewandelt werden sollen. Für eine Vorratsermächtigung des Vorstands zur Umwandlung der Aktien besteht insoweit kein Bedarf. Die Hauptversammlung kann zugleich mit dem Ermächtigungsbeschluss gemäß § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG eine Umwandlung rückerworbener Vorzugsaktien in Stammaktien beschließen, wobei der Ungewissheit über die Zahl der rückerworbenen Vorzugsaktien durch Fassung eines „Bis zu“-Umwandlungsbeschlusses Rechnung getragen werden kann.

11. Kapitalerhöhung gegen Einlagen

Zur ordentlichen Kapitalerhöhung (§§ 182 ff. AktG) haben der Regierungskommission mehrere Vorschläge vorgelegen.

(a) Kapitalerhöhung durch Aufstockung des Ausgabebetrages

216 § 182 Abs. 1 S. 4 AktG sieht eine Kapitalerhöhung gegen Einlagen nur durch Ausgabe neuer Aktien vor. Eine bloße Nennwertaufstockung oder, bei Stückaktien, eine Erhöhung des auf die einzelne Aktie entfallenden anteiligen Grundkapitals lässt das Gesetz nicht zu. Kritisiert wird folgendes: Kleine Gesellschaften seien bei der Umstellung des Grundkapitals auf Euro bestrebt, einen glatten Nennbetrag der Aktien oder einen glatten auf die einzelne Aktie entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals zu erreichen. Die Ausgabe neuer Aktien sei bei Umstellung des Grundkapitals auf Euro schwierig, wenn man im Ergebnis 1 Euro-Aktien erhalten wolle. Die insoweit gegebene Möglichkeit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ohne Ausgabe neuer Aktien gemäß § 207 Abs. 2 S. 2 AktG sei wenig praxisgerecht.

Bei Nennbetragsaktien wäre eine Kapitalerhöhung mit Nennwertaufstockung praktisch ohne weiteres dann durchführbar, wenn der Anspruch auf Einzelverbriefung gemäß § 10 Abs. 5 AktG ausgeschlossen ist, da die bei Einzelverbriefung gegebene Notwendigkeit der Umstempelung oder des Neudrucks der Aktienurkunden entfiele. Bei Stückaktien käme eine Kapitalerhöhung ohne Ausgabe neuer Aktien hingegen nur in Betracht, wenn jeder Aktionär eine Bezugserklärung abgäbe, was allenfalls bei kleinen Gesellschaften denkbar ist. Im Hinblick darauf, dass es sich letztlich lediglich um ein Übergangsproblem bei der Umstellung auf Euro handelt, das auch ohne Änderung des § 182 Abs. 1 S. 4 AktG lösbar ist, nimmt die Regierungskommission von einer Empfehlung hierzu Abstand.

(b) Fester Ausgabebetrag bei Sacheinlagen

217 § 185 Abs. 1 Nr. 2 AktG schreibt auch bei Sachkapitalerhöhungen die Angabe eines festen Ausgabebetrages im Zeichnungsschein vor. Kritisiert wird, dies werde den Bedürfnissen insbesondere liquiditätsarmer, aber schnell intern und extern wachsender Unternehmen nicht hinreichend gerecht. Sacheinlagegegenstand seien häufig Unternehmen, Beteiligungen, Patente, Domains etc.; den bisherigen Inhabern/Anteilseignern solle und müsse eine Beteiligung an der aufnehmenden Gesellschaft eingeräumt werden. Beim Unternehmenskauf sei es bei Nichteinigung über den Kaufpreis möglich, einen Vertrag bereits zu schließen und dennoch die Preisbestimmung einem Schiedsgutachten (§ 317 BGB) vorzubehalten oder von der künftigen Entwicklung abhängig zu machen („earn-out“). Diese Flexibilität sei beim „Kauf“ eines Unternehmens gegen Aktien nicht gegeben; spätestens bei Unterschrift unter die Zeichnungserklärung müsse die Anzahl der von dem Sacheinleger als Gegenleistung bezogenen Aktien und der Betrag, zu dem sie ihm überlassen werden („Ausgabebetrag“), feststehen (§ 185 AktG). Zwar komme in den praktisch relevanten Fällen, in denen die Kapitalerhöhung durch Ausnutzung eines genehmigten Kapitals erfolge, Abhilfe in Form einer gemischten Sacheinlage (Kauf plus Sacheinlage) mit entsprechenden schuldrechtlichen Kaufpreisabreden in Betracht. Dieser Weg sei allerdings nicht gangbar, wenn der Inferent nicht bereit sei, eine Zuzahlung auf die gezeichneten und empfangenen Aktien für den Fall zu leisten, dass sich im Nachhinein herausstelle, die Sacheinlage sei im Vergleich mit den gezeichneten Aktien zu hoch be-

wertet worden. International stoße die mangelnde Flexibilität des deutschen Rechts in diesem Bereich auf Unverständnis. Die Eintragung von Kapitalerhöhungen, die dem Bedürfnis nach flexibler Gestaltung des „Kaufpreises“ beim „Kauf“ eines Unternehmens gegen Aktien Rechnung zu tragen suchten, hänge vom Wohlwollen des einzelnen Registerrichters ab.

Die Regierungskommission empfiehlt, die Vorschrift des § 185 Abs. 1 S. 3 Nr. 2 AktG, wonach auch bei Sachkapitalerhöhungen bereits bei Zeichnung der neuen Aktien der endgültige Ausgabebetrag der Aktien festgelegt werden muss, zu ändern. Bei einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen sollte genügen, bei der Zeichnung entweder den Ausgabebetrag oder einen Mindestausgabebetrag und die Grundlagen, nach denen der endgültige Ausgabebetrag errechnet wird, festzulegen.

Die Regierungskommission verkennt nicht, dass diese wünschenswerte Flexibilisierung auf der anderen Seite Fragen des Aktionärsschutzes vor der Verwässerung ihrer Beteiligung aufwirft, der, wenn die Festsetzung des Ausgabebetrages erst später erfolgt, nicht mehr durch Anfechtungsklage zu gewährleisten ist. Die Regierungskommission hat insoweit den Vorschlag erwogen, die Sacheinlageprüfung gemäß § 183 Abs. 3 AktG auszuweiten, diesen Vorschlag aber letzten Endes verworfen. Entscheidend wird es in solchen Fällen vielmehr darauf ankommen, dass der Vorstand bei der endgültigen Festsetzung des Ausgabebetrages die ihm der Gesellschaft und ihren Aktionären gegenüber obliegenden Pflichten erfüllt[3]. Die in diesem Zusammenhang erforderlichen Entscheidungen wird die Verwaltung ohnedies häufig nur auf der Grundlage sachverständiger Prüfung und Beratung treffen können.

(c) Bezugsfrist und Kursänderungsrisiko

218 Nach § 186 Abs. 2 AktG hat der Vorstand bei der Kapitalerhöhung gegen Einlagen die Aktionäre zur Aus-übung ihres Bezugsrechts aufzufordern. Dabei hat er gemäß § 186 Abs. 2 AktG unter anderem den Ausgabebetrag der jungen Aktien in den Gesellschaftsblättern bekannt zu machen. Der Ausgabebetrag muss genau bezeichnet werden; es genügt nicht – anders als bei § 193 Abs. 2 Ziff. 3 AktG – die Angabe einer Referenzgröße bzw. der Grundlagen, nach denen dieser Betrag errechnet wird. Hiergegen wird eingewandt, dies erschwere eine Berücksichtigung der aktuellen Marktsituation am Ende der Bezugsfrist und belaste jede Bezugsrechtskapitalerhöhung mit einem ca. dreiwöchigen Kursänderungsrisiko. Das geltende Recht gebe den Aktionären damit während der Bezugsfrist eine kostenlose „call option“, eine Spekulationsmöglichkeit, die freilich nur von den versierten Aktionären wahrgenommen werde. Normalerweise müsse für ein solches Kurssicherungsgeschäft gezahlt werden. Die Gesellschaft fungiere als kostenloser Stillhalter zugunsten derjenigen, die bis zum Ende der Zeichnungsfrist mit ihrer Erklärung abwarteten. Der Verlust aus dieser Stillhalterfunktion werde von der Gesellschaft, d. h. von allen Aktionären, also auch denen, die ihr Bezugsrecht sofort ausgeübt haben oder nicht ausüben wollen oder können, getragen. Dies solle geändert werden. Eine marktnähere Festsetzung von Ausübungspreisen liege durchaus auch insofern im Interesse der Aktionäre, als sie die Form der Kapitalerhöhung gegen Einlagen unter Bezugsrechtswahrung wieder attraktiver machen könne.

Keine überzeugende Lösung stellt allerdings der Vorschlag dar, wonach die Festsetzung des Ausgabebetrages bis zum Ende der Bezugsfrist vorbehalten wird. In diesem Fall müssten die Aktionäre gewissermaßen die Katze im Sack kaufen. Der Ausgabebetrag muss den Aktionären vielmehr bekannt gegeben werden. Die Bezugsfrist von mindestens zwei Wochen, die noch dem alten Aktienrecht mit den damals gegebenen Kommunikationsmöglichkeiten entstammt, erscheint als zu lang. Den Aktionären kann an sich durchaus zugemutet werden, sich binnen drei Tagen hinsichtlich der Ausübung ihres Bezugsrechts zu entscheiden, wenn ihnen das betreffende 3-Tages-Fenster rechtzeitig vorher mitgeteilt wurde.

Man könnte deshalb Folgendes erwägen: § 186 Abs. 1, 2 AktG sollten den modernen Informationstechnologien und Kommunikationsmöglichkeiten Rechnung tragen. Abweichend von § 186 Abs. 1 und 2 sollte die Satzung Folgendes vorsehen können: Die Gesellschaft fordert in den Gesellschaftsblättern die Aktionäre auf, während eines angegebenen Zeitraums von mindestens drei Werktagen den Ausgabekurs von ihr zu erfragen (telefonisch, per E-Mail oder aber auf der Website der Gesellschaft), und binnen dieses Zeitraums ihre Bezugserklärung abzugeben.

Gegenüber diesem Vorschlag muss aber gesehen werden, dass auch die Mindestfrist von zwei Wochen des § 186 Abs. 1 AktG europarechtlich festgeschrieben ist (Art. 29 Abs. 3 der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie).

Um eine marktnähere Festsetzung von Ausübungspreisen zu ermöglichen, ist aber denkbar, dem Vorstand die Möglichkeit einzuräumen, die Festsetzung des Ausgabebetrages bis zu einem bestimmten Termin vor Ablauf der Bezugsfrist vorzubehalten, und bei der Bezugsrechtsaufforderung zunächst entsprechend der Regelung des § 193 Abs. 2 Nr. 3 AktG die Angabe einer Referenzgröße genügen zu lassen. Bei einer Bezugsfrist von vier Wochen etwa könnte insoweit dem Vorstand gestattet werden, den Ausgabebetrag erst eine Woche vor Fristablauf festzulegen, und es bei Aufforderung zur Ausübung des Bezugsrechts zunächst bei der Angabe einer Referenzgröße bewenden zu lassen.

Die Regierungskommission empfiehlt, § 186 Abs. 2 AktG wie folgt zu ändern: Bei der Aufforderung zur Ausübung des Bezugsrechts kann sich der Vorstand darauf beschränken, die Grundlagen zu benennen, nach denen sich der endgültige Ausgabebetrag berechnen soll. Der endgültige Ausgabebetrag ist in diesem Fall dann so rechtzeitig vor Ablauf der Bezugsfrist zu veröf-

---

[3] Zur Erleichterung des Verfolgungsrechts der Aktionäre bei Schadenersatzansprüchen der Gesellschaft oben Rdz. 72 f.

fentlichen, dass das Bezugsrecht noch ausgeübt werden kann; bei der Aufforderung zur Ausübung des Bezugsrechts ist hierauf und auf Zeit und Ort der Veröffentlichung des endgültigen Ausgabebetrages hinzuweisen.

(d) Abwicklung des Bezugsrechts über Kreditinstitute

219 Nach § 186 Abs. 5 AktG können zwar Kreditinstitute i. S. v. § 1 Abs. 1 KWG, nicht aber Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne von § 1 Abs. 1 a KWG und Finanzunternehmen i. S. v. § 1 Abs. 3 KWG damit beauftragt werden, die Aktien zum Bezug anzubieten. Der Grund hierfür liegt darin, dass die Emission, der Handel mit und die Verwahrung von Wertpapieren zu den typischen Bankgeschäften zählen, vgl. § 1 Abs. 1 S. 2 Nrn. 4, 5, 10 KWG. Bankgeschäfte werden nach der Systematik des KWG von Kreditinstituten betrieben. Die Vermittlung des mittelbaren Bezugsrechts nach § 186 Abs. 5 AktG steht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Emissionsgeschäft, das nach der Systematik des KWG eine Erlaubnis als Kreditinstitut voraussetzt. In der Rechtsprechung ist zwar gelegentlich zu § 1 Abs. 3 KWG a. F. die Vorschrift des § 186 Abs. 5 AktG analog auch auf nicht der Aufsicht nach KWG unterliegende Finanzunternehmen entsprechend angewandt worden. Angesichts der klaren Abgrenzung der Kreditinstitute, Finanzdienstleister und sonstigen Finanzunternehmen in § 1 KWG n. F. bedarf es hier aber keiner Korrektur mehr. Eine Aufgabe der durch § 186 Abs. 5 AktG verfügten geringfügigen Wettbewerbsbeschränkung durch Einbeziehung der Finanzdienstleister in den Kreis der gemäß § 186 Abs. 5 AktG zugelassenen Institute empfiehlt sich wegen des engen Zusammenhangs mit dem Emissionsgeschäft nicht.

(e) Bezugsrechtsausschluss in börsennotierten Gesellschaften[4]

220 Gegenstand der Beratungen war des Weiteren der Vorschlag, die Eigenkapitalbeschaffung der deutschen Gesellschaften stärker internationalen Gepflogenheiten anzupassen und in größerem Ausmaß als bisher durch § 186 Abs. 3 S. 4 AktG börsennotierten Gesellschaften zu ermöglichen, junge Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts nahe am Börsenkurs der Altaktien zu platzieren. Die insoweit theoretisch denkbare Möglichkeit, hier der Satzungsfreiheit mehr Raum zu geben, scheitert jedoch an Art. 29 Abs. 4 der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie. Danach kann das Bezugsrecht nur durch konkreten Hauptversammlungsbeschluss, nicht generell durch Satzungsgestaltung ausgeschlossen werden. In Betracht käme daneben, die Grenze von 10 % des Grundkapitals heraufzusetzen, bis zu welcher eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen unter Ausschluss des Bezugsrechts gemäß § 186 Abs. 3 S. 4 AktG aufgrund entsprechenden Hauptversammlungsbeschlusses zulässig ist, wenn der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet. Die Regierungskommission spricht sich gegen eine solche Ausweitung der Regelung des § 186 Abs. 3 S. 4 AktG aus. Ein Heraufsetzen der 10 %-Grenze des § 186 Abs. 3 S. 4 AktG erhöht die Gefahr einer Beeinträchtigung von Aktionärsinteressen bei gezielter Ausgabe der Aktien an befreundete Investoren. Angesichts der derzeit noch nicht konsolidierten Möglichkeiten des Rechtsschutzes hiergegen ist eine solche Empfehlung derzeit nicht angezeigt, da für eine Erhöhung der Grenze auch kein erhebliches praktisches Bedürfnis angeführt wird.

12. Schuldverschreibungen und Bezugsrechtsausschluss

221 Vorgeschlagen wird, es solle die Anwendbarkeit des § 186 Abs. 3 S. 4 AktG auf die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen und Gewinnschuldverschreibungen im Sinne des § 221 AktG gelöst werden.

Bei der Emission von Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechten haben die Aktionäre gemäß § 221 Abs. 4 AktG ein Bezugsrecht. Wandel- und Optionsanleihen gewähren das Recht zum Bezug von (meist jungen, aus bedingtem Kapital zur Verfügung gestellten; vgl. § 192 Abs. 2 Nr. 1 AktG) Aktien. Das Bezugsrecht gemäß § 221 Abs. 4 AktG kompensiert die Aktionäre dafür, dass ihnen auf die im Rahmen des bedingten Kapitals geschaffenen Aktien kein Bezugsrecht zusteht. Da § 221 Abs. 4 S. 2 AktG auf § 186 AktG und damit auch auf die Möglichkeit eines Bezugsrechtsausschlusses verweist, stellt sich die Frage, ob auch § 186 Abs. 3 S. 4 AktG anzuwenden ist. Nach dieser Vorschrift ist ein Ausschluss des Bezugsrechts insbesondere dann ohne besondere weitere sachliche Rechtfertigung zulässig, wenn eine Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen 10 % des Grundkapitals nicht übersteigt, und der Ausgabebetrag den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet.

An der grundsätzlichen Geltung auch des § 186 Abs. 3 S. 4 AktG im Rahmen einer Emission von Wandel- und Optionsanleihen kann an sich wegen der pauschalen Verweisung in § 221 Abs. 4 S. 2 AktG nicht gezweifelt werden. Nach herrschender Meinung im Fachschrifttum scheitert die Anwendung des § 186 Abs. 3 S. 4 AktG im Rahmen des § 221 Abs. 4 AktG aber daran, dass es einen börsenmäßigen Referenzpreis (Börsenpreis für eine bereits börsengehandelte Schuldverschreibung), mit dem der Ausgabepreis der jetzt in Frage stehenden Schuldverschreibung verglichen werden müsste, nicht gibt. In Rechtsprechung und Literatur ist dem widersprochen worden. Danach soll einem Bezugsrechtsausschluss dann nichts entgegenstehen, wenn der finanzmathematisch errechnete Wert der Schuldverschreibung den Ausgabebetrag nicht wesentlich überschreitet. Eine ähnliche Vorschrift hatten die Wirtschaftsverbände bereits bei den Beratungen zum KonTraG vorgeschlagen, ohne dass der Gesetzgeber damals diesen Vorschlag aufgegriffen hätte. Danach sollte § 221 Abs. 4 S. 2 AktG folgenden Wortlaut erhalten (vgl. WM 1997, 490, 496):

---

[4] Zum Bezugsrecht beim Börsengang von Konzerntöchtern oben Rdz. 165.

„§ 186 gilt sinngemäß; § 186 Abs. 3 S. 4 AktG gilt mit der Maßgabe, dass bei Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen ein Ausschluss des Bezugsrechts insbesondere dann zulässig ist, wenn der Nennbetrag der bei Ausübung der Umtausch- oder Bezugsrechte zu gewährenden Aktien zehn von Hundert des im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung bestehenden Grundkapitals nicht übersteigt und sich aufgrund der Gesamtausstattung der Wandelschuldverschreibung kein wesentlicher rechnerischer Bezugswert ergibt."

Beide Formulierungen, sowohl der „finanzmathematische Wert der Schuldverschreibung" wie der „wesentliche rechnerische Bezugswert", machen deutlich, dass hier nicht, wie dies § 183 Abs. 3 S. 4 AktG fordert, allein auf einen gegenwärtigen Börsenkurs abgestellt wird, sondern es muss eine Bewertung erfolgen. Der Rechtsausschuss des Bundestages hat deshalb bereits bei den Beratungen zum KonTraG geäußert, § 186 Abs. 3 S. 4 AktG passe bei Wandelschuldverschreibungen nicht, es müsse bei späterer Gelegenheit geprüft werden, ob eine gesetzliche Anpassung vorgenommen werden solle (Bundestagsdrucksache 12/7848, S. 17).

Nach Ansicht der Regierungskommission ist eine solche Anpassung zu befürworten. Voraussetzung hierfür muss allerdings sein, dass der Aktionär eine quotenmäßige Verwässerung seiner mitgliedschaftlichen Rechte durch Zukauf am Markt tatsächlich verhindern kann. Die Bezugsgröße, die der Ausgabepreis nicht wesentlich unterschreiten darf, ist hier der nach anerkannten (insbesondere finanzmathematischen) Methoden ermittelte Marktwert der Schuldverschreibung.

Die Regierungskommission empfiehlt, bei der Emission von Wandelschuldverschreibungen (einschließlich Optionsanleihen) einen Bezugsrechtsausschluss analog § 186 Abs. 3 S. 4 AktG zu ermöglichen, wenn der Nennbetrag oder der anteilige Betrag der bei Ausübung der Umtausch- oder Bezugsrechte zu gewährenden Aktien zehn von Hundert des im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Hauptversammlung bestehenden Grundkapitals nicht übersteigt und der Ausgabepreis den nach anerkannten Methoden ermittelten Marktwert der Schuldverschreibung nicht wesentlich unterschreitet, vorausgesetzt, dass die Schuldverschreibung am Markt eingeführt wird.

13. Bedingte Kapitalerhöhung

Zu den Vorschriften der §§ 192 ff. AktG sind bei der Regierungskommission mehrere Vorschläge eingegangen.

(a) Nackte Optionen („naked warrants")

222 In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird vorgeschlagen, nach ausländischem Vorbild nackte Optionen (naked warrants) auf den Bezug von Aktien zu Finanzierungszwecken zuzulassen. Der Gesetzgeber des KonTraG hat mit der Regelung des § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG die Ausgabe nackter Optionen ausdrücklich nur für Vergütungszwecke anerkannt, woraus im Umkehrschluss zu folgern ist, dass die Ausgabe nackter Optionen zu Finanzierungszwecken jedenfalls seit Inkrafttreten des KonTraG nicht mehr in Betracht kommt. Bezugsrechte auf Aktien zu Finanzierungszwecken können demnach nur im Zusammenhang mit Schuldtiteln (Wandelschuldverschreibungen; Optionsanleihen; § 221 AktG) geschaffen werden.

Für die Möglichkeit, nach ausländischen Vorbildern auch „naked warrants" zu Finanzierungszwecken einzusetzen, wird Folgendes geltend gemacht:

- Die Verknüpfung mit einer (Options-)Anleihe sei willkürlich, weil sie die Finanzierungsmöglichkeiten der Gesellschaft unnötig einschränke.
- Das Bezugsrecht der Aktionäre sei analog § 221 Abs. 4 AktG zu wahren.
- Die Bedenken, die gegen „naked warrants" geltend gemacht würden (dazu unten), seien letzten Endes nicht überzeugend, weil im Fall der Optionsanleihe der warrant von der Anleihe sofort abgetrennt und selbstständig gehandelt werden könne.

Gegen die Möglichkeit, von vornherein nackte Optionen ausgeben zu können, wird Folgendes eingewandt:

- Dies ermögliche den Unternehmen in sehr viel stärkerem Maß als bei Verknüpfung mit einer Anleihe die Möglichkeit der Spekulation in eigenen Aktien. Sei die Option „im Geld", so hätten die Altaktionäre, die sich an dieser Spekulation nicht hätten beteiligen können oder wollen, u. U. erhebliche Verwässerungsverluste zu tragen.
- Es sei regelmäßig nicht Sache der Gesellschaft, als Stillhalter in eigenen Aktien zu fungieren und sich hierfür eine Prämie zahlen zu lassen. Dabei handele es sich um eine spezielle Finanzdienstleistung, die von den dazu berufenen Dienstleistungsinstituten wie z. B. Investmentbanken zu erbringen sei.
- Die Emission von „naked warrants" vermittle dem Vorstand der Gesellschaft den Anreiz, vor Fälligwerden der Option den Aktienkurs zu drücken, um die Ausübung der Option zu verhindern.
- Die Ziele, die mit der Emission von „naked warrants" zu Finanzierungszwecken verfolgt würden, seien im Wesentlichen auch mit Optionsanleihen zu erreichen.

Nach Abwägung dieser Argumente und in Anbetracht dessen, dass der Gesetzgeber mehrfach, zuletzt während der Vorbereitung des KonTraG, die Zulassung nackter Optionen erwogen, aber immer wieder zurückgestellt hat, sieht die Regierungskommission gleichfalls von einer entsprechenden Empfehlung ab. Gegen die uneingeschränkte Zulassung nackter Optionen spricht überdies, dass die Regierungskommission es abgelehnt hat, die Schaffung eines bedingten Kapitals gemäß § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG auch zur Bedienung vergütungshalber gewährter nackter Optionen zugunsten von Aufsichtsratsmitgliedern zuzulassen[5]. Die Regierungskommission hat sich vielmehr dafür ausgesprochen, die Bedienung von Optionsrechten von Aufsichts-

[5] Rdz. 64.

ratsmitgliedern aus einem bedingten Kapital auch künftig nur nach § 192 Abs. 2 Nr. 1 AktG zuzulassen und mithin daran festzuhalten, dass vergütungshalber gewährte Optionsrechte zugunsten von Aufsichtsratsmitgliedern nicht nackt, sondern nur verknüpft mit einer Wandel- oder Optionsanleihe geschaffen werden können.

(b) „Contingent shares“

223 Gegenstand der Beratungen war sodann der Vorschlag, die Vorschrift des § 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG, wonach eine bedingte Kapitalerhöhung „zur Vorbereitung des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmen“ beschlossen werden kann, dahin zu ändern, dass eine bedingte Kapital-erhöhung nach dieser Vorschrift künftig „zur Vorbereitung oder zum Vollzug des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmen, des Erwerbs eines Unternehmens, einer Beteiligung oder eines sonstigen Gegenstandes“ beschlossen werden kann. Eine solche Änderung eröffne in verschiedener Hinsicht notwendige und wünschenswerte Gestaltungsmöglichkeiten.

Dies gelte zum einen namentlich im Hinblick auf die Gewährung von „contingent shares“. Von „contingent shares“ spricht man, wenn bei einer Sachkapitalerhöhung vereinbart werden soll, dass der Einbringende später, bei Erreichen bestimmter Ziele, weitere Aktien zum jetzt festgelegten Ausgabekurs beziehen kann. Der Inferent erhält zusätzlich zu den bereits bezogenen Aktien eine Option auf weitere Aktien zum vorab festgelegten Ausgabe- oder Bezugskurs; die Ausübung der Option ist nur möglich, wenn die genannten Ziele erreicht werden. Nach geltendem Recht sei dies nur schwer gestaltbar. Insbesondere komme nicht in Betracht, „contingent shares“ im Wege eines bedingten (Sach-)Kapitals nach § 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG zu schaffen. Es gehe in diesen Fällen nicht um die Vorbereitung eines Unternehmenszusammenschlusses, da dieser bereits vollzogen sei. Mit einer Änderung des § 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG in dem Sinne, dass eine bedingte Kapitalerhöhung auch „zum Vollzug des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmen“ erfolgen könne, ließen sich auf diesem Wege „contingent shares“ schaffen.

224 Die vorgeschlagene Gesetzesänderung eröffne darüber hinaus noch in weiterer Hinsicht neue Gestaltungsmöglichkeiten. Sei eine bedingte Kapitalerhöhung zum Vollzug des Zusammenschlusses mehrerer Unternehmen möglich, so könne dieses Instrument etwa auch genutzt werden, um den Aktionären einer übertragenden Gesellschaft nach einer Verschmelzung durch Aufnahme bei zu niedrigem Umtauschverhältnis der Anteile statt einer baren Zuzahlung gemäß § 15 Abs. 1 UmwG mit ihrem Einverständnis an Erfüllungs statt zusätzliche Aktien der aufnehmenden Gesellschaft zu gewähren. Ferner werde es bei einem Ausschluss von Minderheitsaktionären zugunsten eines Hauptaktionärs gegen Barabfindung (freeze out) künftig möglich sein, den ausscheidenden Aktionären nach § 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG n. F. mit ihrem Einverständnis an Erfüllungs statt anstelle einer Barabfindung Aktien des Hauptaktionärs zu gewähren.

Zudem könne nach der vorgeschlagenen Neuregelung über ein bedingtes (Sach-)Kapital nicht nur eine Fusion, sondern auch ein Beteiligungskauf, ein Unternehmenserwerb oder der Erwerb eines sonstigen Wirtschaftsguts (z. B. Patente, Grundstück) finanziert werden.

Die Regierungskommission spricht sich für eine entsprechende Erweiterung der zulässigen Zwecke einer bedingten Kapitalerhöhung in § 192 Abs. 2 Nr. 2 AktG aus. Die Zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie lässt dies zu. Da das Bezugsrecht der Aktionäre auf die jungen Aktien beim bedingten Kapital kraft Gesetzes ausgeschlossen ist, muss ein entsprechender Vorstandsbericht vorgelegt, und der hierzu ermächtigende Hauptversammlungsbeschluss einer Inhaltskontrolle nach „Kali & Salz“-Grundsätzen unterworfen werden. Außerdem sollte erwogen werden, nach dem Vorbild des § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG festzulegen, dass, sofern der Bezug von Aktien vom Erreichen bestimmter Ziele abhängt, die Voraussetzungen für den Bezug (Erfolgsziele; Ausübungszeiträume) im Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung festgelegt werden müssen.

Die Regierungskommission empfiehlt, dass die bedingte Kapitalerhöhung auch zum Zwecke des Vollzugs des Zusammenschlusses von Unternehmen, des Erwerbs eines Unternehmens, einer Beteiligung oder eines sonstigen Gegenstandes beschlossen werden kann. Wird der Bezug der Aktien vom Erreichen bestimmter Ziele abhängig gemacht, so sollten die Voraussetzungen hierfür (Erfolgsziele; Ausübungszeiträume) im Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung festgesetzt werden müssen.

(c) Kreis der Bezugsberechtigten

225 Bemängelt wird, der Kreis der Bezugsberechtigten in § 192 Abs. 2 AktG sei zu eng gefasst. Dies zeige sich gerade in Unternehmen der New Economy. Junge Unternehmen wollten auch freie Mitarbeiter, Berater oder Aufsichtsräte[6] mit Aktien bedienen. Die Regierungskommission spricht sich nach eingehender Erörterung gegen diesen Vorschlag aus. Dringender Regelungsbedarf ist insoweit nicht ersichtlich. Insbesondere jungen Unternehmen, die qualifizierte Berater nur durch Gewährung von Aktienoptionen gewinnen können, steht zur Beschaffung der zur Bedienung von Bezugsrechten erforderlichen Aktien der Weg über § 192 Abs. 2 Nr. 1 AktG offen. Dieser Weg erscheint auch sachgerecht, weil der Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre (vgl. § 221 Abs. 4 AktG) auf die dabei zu schaffenden Wandelschuldverschreibungen anders als im Fall des § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG einer sachlichen Rechtfertigung bedarf und damit der notwendige Aktionärsschutz gewährleistet wird.

(d) Wandelschuldverschreibungen und § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG

226 Bei der Schaffung eines bedingten Kapitals nach § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG zwecks Einräumung von Aktienoptionen an Arbeitnehmer und Mitglieder der Geschäftsführung der Gesellschaft oder eines verbundenen Unternehmens sind im Hauptversammlungsbeschluss gemäß

[6] Zu Aktienoptionen für Aufsichtsräte gesondert oben Rdz. 64.

§ 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG die Aufteilung der Bezugsrechte auf Mitglieder der Geschäftsführungen und der Arbeitnehmer, Erfolgsziele, Erwerbs- und Ausübungszeiträume und die Wartezeit für die erstmalige Ausübung, die mindestens zwei Jahre betragen muss, anzugeben. Für einen Hauptversammlungsbeschluss über eine bedingte Kapitalerhöhung zur Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen nach § 192 Abs. 2 Nr. 1 AktG sind derartige Feststellungen nicht vorgeschrieben. Die in § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG festgelegten Mindeststandards für die Ausgestaltung von Aktienoptionsprogrammen gelten mithin nicht, wenn Optionsrechte vergütungshalber nicht nackt gewährt werden, sondern mit einer Wandelschuldverschreibung oder Optionsanleihe oder einem ähnlichen Vehikel verknüpft sind. Der Gesetzgeber des KonTraG hat dieses „Schlupfloch“ seinerzeit bewusst offen gelassen, da erst einmal abgewartet werden sollte, ob die neu geschaffene Möglichkeit der vergütungshalber erfolgenden Gewährung nackter, nicht – wie bis dahin allein zulässig – mit einer Wandelschuldverschreibung oder Optionsanleihe verknüpfter Optionen von der Praxis angenommen werden würde. In Anbetracht der Akzeptanz dieser Gestaltung durch die Praxis besteht nach Auffassung der Regierungskommission heute kein Grund mehr, die vergütungshalber erfolgende Gewährung von Optionsrechten, die mit einer Wandelschuldverschreibung oder Optionsanleihe oder einem ähnlichen Vehikel verknüpft sind, nicht denselben Mindestanforderungen zu unterwerfen, wie sie gemäß § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG für vergütungshalber gewährte nackte Optionen gelten.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, dass die Regelung des § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG für alle vergütungshalber gewährten Optionsrechte gelten sollte.

Der Klarstellung halber sei hinzugefügt, dass die in § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG vorausgesetzte und in § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG festgelegte Einschränkung des begünstigten Personenkreises für mit einer Wandelschuldverschreibung oder Optionsanleihe oder einem ähnlichen Vehikel verknüpfte vergütungshalber gewährte Optionsrechte nicht gelten soll, solche Optionsrechte also weiterhin namentlich auch Aufsichtsratsmitgliedern gewährt werden können sollten.

(e) Die 10 %-Schwelle des § 192 Abs. 3 AktG

227 Nicht die Zustimmung der Regierungskommission hat auch der Vorschlag gefunden, die Regelung des § 192 Abs. 3 AktG zu ändern, wonach der Nennbetrag des nach § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG zur Gewährung von Bezugsrechten beschlossen bedingten Kapitals den zehnten Teil des Grundkapitals, das zur Zeit der Beschlussfassung über die bedingte Kapitalerhöhung vorhanden ist, nicht übersteigen darf. Unbeschadet der Frage der sachlichen Berechtigung dieser Regelung hat die Regierungskommission im Hinblick darauf von einer Empfehlung hierzu Abstand genommen, dass diese Vorschrift erst durch das KonTraG eingeführt worden ist, und sich seither neue Gesichtspunkte und Entwicklungen, die bei Einführung dieser Vorschrift nicht hätten berücksichtigt werden können, nicht gezeigt haben.

14. Genehmigtes Kapital

Der Regierungskommission sind Vorschläge zur Überprüfung der 50 %-Schwelle des § 202 Abs. 3 AktG (dazu (a)); zur Ermächtigung der Verwaltung, auch die Art der jungen Aktien festzulegen (dazu (b)), und zu der Berichtspflicht bei der Ausnutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts (dazu (c)) unterbreitet worden.

(a) Die 50 %-Schwelle des § 202 Abs. 3 AktG

228 Nach § 202 Abs. 3 S. 1 AktG darf der Nennbetrag des genehmigten Kapitals die Hälfte des Grundkapitals, das zur Zeit der Ermächtigung vorhanden ist, nicht überschreiten. Es wird geltend gemacht, dies könne auch bei sehr großen Unternehmen im Zusammenhang mit der Finanzierung einer Übernahme (Aktien als Akquisitionswährung) ein Problem sein, sei es aber sehr häufig bei kleineren Unternehmen. Für Kapitalerhöhungen, die das Bezugsrecht der Aktionäre wahren, bestehe ohnedies kein Grund, an der 50 %-Grenze des § 202 Abs. 3 S. 1 AktG festzuhalten. Der Hauptversammlung stehe ohne weiteres frei, eine solche – und sogar engere – Grenzen zu beschließen. Ausländischen Rechtsordnungen seien solche starren Schranken unbekannt; auch die Zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie schreibe eine solche Schranke nicht vor.

Die Regierungskommission vermag sich diesem Vorschlag nicht anzuschließen. In Fällen, in denen in einer kleineren Gesellschaft das Grundkapital um mehr als die Hälfte erhöht werden soll, wird es in aller Regel keine erheblichen Schwierigkeiten und Belastung bedeuten, dies gegebenenfalls auch einer außerordentlichen Hauptversammlung der bisherigen Eigenkapitalgeber vorzutragen und diese in Kenntnis aller konkreten Gegebenheiten eines derart weit reichenden Schritts, der die Grundlagen ihres Investments verändert, hierüber entscheiden zu lassen. Dieselbe Erwägung hat aber auch in Publikumsgesellschaften zu gelten. Richtig ist zwar, dass ausländische Gesellschaftsrechte zumindest häufig eine solche formale Beschränkung nicht kennen. Dies bedeutet aber nicht bereits, dass die Verwaltungen dort mit dem autorisierten Kapital nach Gutdünken verfahren dürften. Neben die Kontrolle durch Sorgfalts- und Treuepflichten und deren Sanktionierung durch Haftung treten hier nicht selten konkrete Erfordernisse der Zustimmung aus anderen Gründen, z. B. – so die Listing Rules der Londoner Börse – weil die Transaktion mehr als 25 % des Gesellschaftskapitals betrifft. Mitunter scheint es (z. B. in Großbritannien) nach den von der Regierungskommission eingeholten Informationen auch informelle Regeln zu geben, wonach institutionelle Investoren eine solche weit reichende Ermächtigung der Verwaltung faktisch nicht hinnehmen würden. Im Hinblick darauf sieht die Regierungskommission keine überwiegenden Gründe dafür, die Aufhebung des § 202 Abs. 3 S. 1 AktG vorzuschlagen.

(b) Ermächtigung zur Festlegung der Aktienart

229 Die Regierungskommission schließt sich dem ihr unterbreiteten Vorschlag an, § 204 AktG dahin zu ergänzen,

dass der Vorstand bei der Ausgabe junger Aktien aus einem genehmigten Kapital auch über die Art der zu emittierenden Aktien (Inhaber- oder Namensaktien) entscheiden können soll[7].

(c) Berichtspflicht bei Bezugsrechtsausschluss

230 Nach der neueren Rechtsprechung kann sich der Vorstandsbericht zum Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre mit abstrakt-generellen Erwägungen begnügen. Eine konkrete Beschreibung beabsichtigter Ausnutzungen wird nicht mehr gefordert. Umstritten ist jedoch, ob die Gesellschaft den Aktionären erneut im Vorfeld der Ausnutzung eines genehmigten Kapitals analog § 186 Abs. 4 Nr. 2 AktG Bericht erstatten muss, diesmal in konkreter Form. Vorgeschlagen wird, eine zeitnahe Berichtspflicht bei Ausnutzung genehmigten Kapitals in einem Code of Best Practice niederzulegen. Für die Praxis bedeute dies keine große Änderung, da dieser Bericht bereits heute regelmäßig erstattet werde. Werde den Aktionären vor Ausnutzung des genehmigten Kapitals in konkreter Form über das Vorhaben und die Einzelheiten berichtet, verschaffe ihnen dies effektiv die Möglichkeit, die beabsichtigte Kapitalerhöhung durch Erhebung einer Unterlassungsklage zu verhindern. Denkbar wäre in diesem Zusammenhang sogar – so ein weiter gehender Vorschlag –, den Vorstand künftig nicht nur zu einer solchen Vorab-Information zu verpflichten, sondern darüber hinaus auch analog § 246 Abs. 1 AktG vorzusehen, dass der Vorstand die Kapitalerhöhung nicht vor Ablauf eines Monats nach Veröffentlichung des Berichts durchführen dürfe. Diese Verpflichtungen sollten durch gesetzliche Regelung festgeschrieben werden; eine Aufnahme in den Code of Best Practice empfehle sich nicht, da Flexibilität und Spielraum für Gestaltungen insoweit nicht notwendig seien.

Die Regierungskommission spricht sich nach eingehender Diskussion gegen die Einführung einer Vorab-Informationspflicht des Vorstands vor Nutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre aus, da damit der Verwaltung die durch die Siemens/Nold-Entscheidung verschaffte notwendige Flexibilität weitgehend wieder entzogen würde. Eine Wartezeit von vier Wochen vor einer beabsichtigten Nutzung des genehmigten Kapitals zur Finanzierung einer Transaktion würde in der Praxis erhebliche Probleme mit sich bringen. Vorzugswürdig erscheint demgegenüber, auch eine nachträgliche Berichterstattung zu gestatten und den Schutz der Aktionäre vornehmlich durch die Einführung einer Prüfung der Werthaltigkeit der einzubringenden Sacheinlage in bestimmten Fällen zu gewährleisten (dazu sogleich unten Rdz. 232).

Die Regierungskommission befürwortet eine durch Ergänzung der §§ 202 ff. AktG vorzusehende gesetzliche Pflicht des Vorstands zu zeitnaher (auch nachträglicher) schriftlicher Berichterstattung über die Nutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre. Der Bericht sollte sich inhaltlich an den Anforderungen des § 186 Abs. 4 S. 2 AktG orientieren, muss also den Grund für den Bezugsrechtsausschluss angeben sowie insbesondere den Ausgabebetrag der jungen Aktien begründen. Der Vorstandsbericht sollte des Weiteren zum Handelsregister einzureichen sowie bekannt zu machen sein, und zwar in der in der Satzung für Bekanntmachungen vorgesehenen Form (§§ 23 Abs. 4, 25 AktG).

231 Gegen eine Verpflichtung des Vorstands zur Begründung des Ausgabebetrags der jungen Aktien ließe sich einwenden, eine Begründung des Ausgabebetrages sei u. U. nicht möglich, ohne die mit einem Unternehmens- oder Beteiligungserwerb verfolgte mittel- bis langfristige strategische Unternehmensplanung offen zu legen und damit Gesellschaftsgeheimnisse preiszugeben. Eine Verpflichtung des Vorstands zur Begründung des Ausgabebetrages der jungen Aktien bei der Nutzung eines genehmigten Kapitals unter Bezugsrechtsausschluss ist gleichwohl unerlässlich. Bei einer genehmigten Kapitalerhöhung kann insoweit nichts anderes gelten als bei einer ordentlichen oder einer bedingten Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss, bei denen der Vorstand den Altaktionären gegenüber im Hinblick auf die ihnen drohende Gefahr einer Verwässerung des Wertes ihrer Aktien den Ausgabebetrag der jungen Aktien zu begründen hat. Überdies hat der Vorstand jeder der beteiligten Gesellschaften bei der Verschmelzung, die letztlich einen qualifizierten Fall der Sachkapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss darstellt, nach § 8 Abs. 1 UmwG das Umtauschverhältnis der Anteile zu begründen. Ein Verzicht auf die Verpflichtung des Vorstands, den Altaktionären (auch) im Rahmen einer genehmigten Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsschluss den Ausgabebetrag der jungen Aktien zu begründen, kommt nach alldem nicht in Betracht. Mit Blick auf das Bedenken, hieraus könne sich ein Zwang zur Preisgabe von Geschäftsgeheimnissen ergeben, ist die Empfehlung zur Berichtspflicht des Vorstands bei Nutzung eines genehmigten Kapitals mit Bezugsrechtsausschluss allerdings dahin zu ergänzen, dass die Vorschriften der §§ 293a Abs. 2 AktG, 8 Abs. 2 UmwG entsprechend anzuwenden sind. Danach brauchen in den Bericht über einen Unternehmensvertrag bzw. in den Verschmelzungsbericht Tatsachen nicht aufgenommen zu werden, deren Bekanntwerden geeignet ist, einem der vertragschließenden Unternehmen oder einem verbundenen Unternehmen bzw. einem der beteiligten Rechtsträger oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen.

Die Regierungskommission regt an, die Berichtspflicht des Vorstands über die Nutzung eines genehmigten Kapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre entsprechend §§ 293a Abs. 2 AktG, 8 Abs. 2 UmwG zu beschränken.

232 Die Regierungskommission befürwortet neben einer zeitnahen, auch nachträglichen Berichtspflicht des Vorstands über die Nutzung eines genehmigten Kapitals mit Bezugsrechtsausschluss außerdem eine Prüfung der Werthaltigkeit der Sacheinlage in solchen Fällen, in denen

[7] Oben Rdz. 214.

nach den konkreten Umständen die Gefahr einer Überbewertung der Sacheinlage gegeben ist. Als Vorbild sollte insoweit die Nachgründungsvorschrift des § 52 Abs. 1 S. 1 AktG i. d. F. des Gesetzes zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) dienen. Danach werden Verträge, durch die sich eine AG zum Erwerb von Vermögensgegenständen verpflichtet, nur mit Zustimmung der Hauptversammlung und durch Eintragung in das Handelsregister wirksam, sofern die Vergütung zehn Prozent des Grundkapitals übersteigen soll und der Vertragsschluss in den ersten zwei Jahren nach Eintragung der AG in das Handelsregister erfolgt. Im Unterschied zur früheren Rechtslage gilt dies nunmehr nicht mehr ausnahmslos, sondern nach § 52 Abs. 1 S. 1 AktG n. F. nur noch dann, wenn es sich um Verträge der Gesellschaft mit Gründern oder mit mehr als zehn vom Hundert des Grundkapitals an der Gesellschaft beteiligten Aktionären handelt. Es empfiehlt sich, im vorliegenden Zusammenhang an diese Regelung anzuknüpfen und vorzusehen, dass – zusätzlich zu der zeitnahen schriftlichen Berichtspflicht des Vorstands – in den Fällen, in denen der Sacheinleger mit mehr als zehn vom Hundert des Grundkapitals an der Gesellschaft beteiligt ist, eine Prüfung der Sacheinlage daraufhin vorzuschreiben, ob ihr Wert nicht nur, was derzeit allein zu prüfen ist, den geringsten Ausgabebetrag, bei Nennbetragsaktien also den Nennbetrag (vgl. § 9 Abs. 1 AktG), erreicht, sondern auch einen höheren Ausgabebetrag, mit anderen Worten unter der genannten Voraussetzung eine Werthaltigkeitsprüfung vorzuschreiben. Dabei ist ferner, um eine unabhängige Prüfung zu gewährleisten, vorzusehen, dass die Sacheinlageprüfung durch einen vom Gericht bestellten Prüfer zu erfolgen hat, der nicht mit dem Abschlussprüfer der Gesellschaft und/oder des Sacheinlegers identisch sein darf. Der Prüfungsbericht muss zudem beim Handelsregister eingereicht werden.

Die Regierungskommission schlägt vor, dass in Fällen, in denen die neuen Aktien gegen eine Sacheinlage an mit mehr als 10 vom Hundert des Grundkapitals an der Gesellschaft beteiligte Aktionäre ausgegeben werden, eine Werthaltigkeitsprüfung vorgeschrieben werden sollte. Für diese Fälle sollte vorgesehen werden, dass der vom Gericht zu bestellende Prüfer weder der Abschlussprüfer der Gesellschaft noch der des Sacheinlegers sein darf. Der Bericht über die Werthaltigkeitsprüfung ist zum Handelsregister einzureichen.

15. Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

233 Nach § 207 Abs. 3 AktG kann eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln erst beschlossen werden, nachdem der Jahresabschluss für das letzte vor der Beschlussfassung über die Kapitalerhöhung abgelaufene Geschäftsjahr (letzter Jahresabschluss) festgestellt ist und die Rücklagen, aus denen die Kapitalerhöhung finanziert werden soll, in dieser Bilanz ausgewiesen sind (§ 208 Abs. 1 AktG). In einer bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahme wird geltend gemacht, diese Vorschrift sei insbesondere für junge Unternehmen hinderlich, weil erst ein entsprechender Jahresabschluss aufgestellt werden müsse. Außerdem sei die Vorschrift zu umgehen, weil das Geschäftsjahr geändert werden könne.

Das Warten auf den Jahresabschluss ist nicht damit zu erklären, dass erst eine testierte Bilanz vorliegen muss, die entsprechend hohe umwandlungsfähige Rücklagen ausweist. Denn dem Kapitalerhöhungsbeschluss kann zwar die Jahresbilanz zugrunde gelegt werden (vgl. § 209 Abs. 1 AktG); dies ist aber nicht zwingend (§ 209 Abs. 2 AktG). § 207 Abs. 3 AktG hat seinen Ursprung vielmehr in seinem Vorläufer (§ 1 KapitalerhöhungsG), der allerdings noch zusätzlich vorsah, dass vor dem Kapitalerhöhungsbeschluss die Hauptversammlung den Gewinnverwendungsbeschluss gefasst haben sollte. Dieses Erfordernis sollte die Souveränität und Entscheidungsfreiheit der Hauptversammlung sicherstellen. Bereits in der Aktienrechtsreform 1965 wurde aber auf das Erfordernis des vorgängigen Gewinnverwendungsbeschlusses verzichtet, weil es sich dabei um eine unnötige Bevormundung handele (Kropff, Aktiengesetz, 1965, S. 310). Damit hat aber die Vorschrift des § 207 Abs. 3 AktG ihren Sinn im Wesentlichen eingebüßt. Will die Hauptversammlung die Entscheidung über eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln erst in Kenntnis der Jahresgewinnsituation und der zu erwartenden Ausschüttung treffen, kann sie der Verwaltung die Umwandlung der Rücklagen in Grundkapital verweigern.

Im Hinblick auf diese Erwägungen spricht sich die Regierungskommission dafür aus, die Vorschrift des § 207 Abs. 3 AktG aufzuheben.

16. Einziehung von Stückaktien ohne Kapitalherabsetzung

234 Die Einziehung von Aktien geht nach geltendem Recht zwangsläufig mit einer Kapitalherabsetzung einher (vgl. § 237 AktG). Geltend gemacht wird, diese Regelung stamme aus der Zeit vor Einführung der Stückaktie, sei also auf die Nennbetragsaktie zugeschnitten. Bei Stückaktien sei kein Grund ersichtlich, weshalb die Einziehung zu einer Kapitalherabsetzung führen müsse. Nach Einziehung von Stückaktien entfalle ohne Kapitalherabsetzung auf die verbliebenen ausgegebenen Stückaktien jeweils ein entsprechend größerer anteiliger Betrag des Grundkapitals. Es erfolge in diesem Fall also ein umgekehrter „stock split“. Einer Kapitalherabsetzung bedürfe es nicht.

Die Regierungskommission schließt sich diesen Erwägungen an.

Die Regierungskommission regt an, die Einziehung von Stückaktien auch ohne Kapitalherabsetzung zuzulassen.

III. Neue Finanzierungs- und Gestaltungsinstrumente

Auf Aufforderung der Regierungskommission in dem von ihr versandten Fragenkatalog hin ist ihr eine Reihe weiterer Vorschläge zu in ausländischen Rechten eingeführten

und erprobten Finanzierungs- und Gestaltungsinstrumenten benannt worden, deren Übernahme ins deutsche Recht geprüft werden solle.

1. Rückerwerbbare Aktien („redeemable shares“)

235 Gegenstand der Beratungen war in diesem Zusammenhang zunächst der Vorschlag, in Ausübung und nach Maßgabe des Art. 39 der Kapitalrichtlinie rückerwerbbare Aktien (redeemable shares) im deutschen Aktienrecht vorzusehen.

Rückerwerbbare Aktien sind dadurch gekennzeichnet, dass der Rückerwerb der Aktien durch die Gesellschaft schon bei Ausgabe der Aktien festgelegt worden und nur noch von der Ausübung eines der Gesellschaft oder dem Aktionär zustehenden Optionsrechts abhängig ist. Der Vorteil dieser Gestaltung gegenüber der Schaffung rückerwerbbarer Aktien auf schuldrechtlichem Weg durch Begründung eines entsprechenden Optionsrechts einer der beiden Parteien liegt darin, dass die durch die Ausgabe rückerwerbbarer Aktien begründeten Rechte und Pflichten im Zusammenhang mit der Rückveräußerung in der Mitgliedschaft verkörpert und damit „dinglicher“, in der Person jeden Erwerbers fortbestehender Natur sind. Es handelt sich, wenn man so will, um mit der jeweiligen Aktie verbundene „calls“ zugunsten der Gesellschaft bzw. um „puts“ zugunsten des dazu berechtigten Aktionärs.

Rückerwerbbare Aktien, bei denen es sich um ein im europäischen Ausland und in den USA verbreitetes Finanzierungsinstrument handelt, werden vor allem in zwei Zusammenhängen eingesetzt. Zum einen geben mit Wagniskapital finanzierte Unternehmen häufig rückerwerbbare Aktien aus, die ihnen eine call option für den Fall einräumen, dass bestimmte Ergebnisse übertroffen werden. Damit kann die Gesellschaft verhindern, dass die Investoren „übermäßig“, in einem vorab nicht in Betracht gezogenen Umfang von einer hervorragenden Entwicklung profitieren würden. Umgekehrt können Investoren auch Rückgaberechte hinsichtlich der von ihnen bezogenen Aktien eingeräumt werden („puts“), um ihnen den Ausstieg aus der Gesellschaft zu sichern. Zum anderen finden sich rückerwerbbare Aktien vor allem bei Vorzugsaktien. Wenn das Zinsniveau und damit die Renditeerwartungen des Kapitalmarktes sinken, kann sich die Gesellschaft durch Rückerwerb und Neuemission günstiger refinanzieren.

Das deutsche Recht sieht rückerwerbbare Aktien bislang nicht vor. Zwar verfügt das deutsche Aktienrecht mit dem vereinfachten Einziehungsverfahren des § 237 Abs. 3 bis 5 AktG über ein der Ausgabe rückerwerbbarer Aktien im Ansatz vergleichbares Institut. In mehreren Punkten bestehen indes nicht unwesentliche Unterschiede. Zum einen kann der Rückerwerb von „redeemable shares“, ist die Ausgabe einmal durch die Satzung zugelassen, ohne weitere Mitwirkung seitens der Hauptversammlung erfolgen. Zum anderen geht mit der vereinfachten Einziehung nach § 237 Abs. 3 AktG zwangsläufig eine Kapitalherabsetzung einher[8], während die von der Gesellschaft rückerworbenen Aktien nicht eingezogen werden müssen, sondern als eigene Aktien gehalten werden können, wobei die 10 %-Grenze des § 71 Abs. 2 S. 1 AktG insoweit nicht eingreifen würde. Und schließlich kennt das deutsche Recht nicht die Einrichtung eines mit der Aktie „dinglich“ verknüpften Andienungsrechts („Put“) zugunsten des jeweiligen Aktionärs.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, rückerwerbbare Aktien im Rahmen und nach Maßgabe der Vorschriften des Art. 39 der Kapitalrichtlinie auch im deutschen Aktienrecht vorzusehen. Darüber hinaus sollte nach dem Vorbild des § 139 Abs. 2 AktG eine Höchstgrenze von 50 % des Grundkapitals eingeführt werden.

236 Verschiedene denkbare Einwände gegen die Einführung rückerwerbbarer Aktien wurden im Ergebnis als nicht durchgreifend erachtet. Dem Einwand, die Einführung einer solchen neuen Aktiengattung laufe dem Ziel zuwider, Aktien möglichst als standardisierte Produkte auszugestalten, um die Vergleichbarkeit am Kapitalmarkt zu erleichtern, ist entgegenzuhalten, dass rückerwerbbare Aktien vornehmlich von nicht börsennotierten Gesellschaften genutzt und in der Praxis vor dem Börsengang beseitigt werden. Daher steht praktisch auch kaum zu befürchten, dass solche Aktien an der Börse gehandelt und dabei zu einer Irreführung des anlagesuchenden Publikums Anlass geben würden. Auch ist die Einführung rückerwerbbarer Aktien nicht deshalb entbehrlich, weil schuldrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten gegeben sind. Schuldrechtlich vereinbarte Optionsrechte bieten keinen gleichwertigen Ersatz, da sie eben nicht in der Mitgliedschaft verkörpert sind und daher bei Übertragung der Aktie nicht ohne weiteres mit übergehen. Unter dem Gesichtspunkt des Gläubigerschutzes sind rückerwerbbare Aktien schuldrechtlich vereinbarten Optionsrechten sogar vorzuziehen, da die Gläubiger sich über damit verbundene „put options“ von Aktionären leicht durch einen Blick in die Satzung informieren können. Dem Argument schließlich, mit rückerwerbbaren Aktien verbundene „put options“ zugunsten von Aktionären könnten dazu führen, dass in einer Krise des Unternehmens dringend benötigte liquide Mittel zur Unzeit abgezogen würden, ist entgegenzuhalten, dass Unternehmen ohne die Einräumung einer solchen Ausstiegsmöglichkeit u. U. erst gar keine Investoren fänden.

2. Spartenaktien („tracking stock“)

237 Unter Spartenaktien versteht man Aktien, die von einer in verschiedene (Produkt-)Sparten gegliederten Aktiengesellschaft ausgegeben werden und den Inhaber nicht anteilig am Erfolg des gesamten Unternehmens, sondern nur am Erfolg einer bestimmten Teileinheit teilhaben lassen. Dabei kann sich das Gewinnbezugsrecht aus der Spartenaktie entweder nach dem Ergebnis einer rechtlich un-

[8] Zum Vorschlag, die Einziehung von Stückaktien künftig auch ohne Kapitalherabsetzung zuzulassen, oben Rdz. 234.

selbstständigen Unternehmenssparte („divisional shares“) oder nach den Gewinnen bemessen, welche die Spartenaktien emittierende Muttergesellschaft aus einer Tochtergesellschaft bezieht („subsidiary shares“).

In den USA sind Tracking Stocks durchaus verbreitet; in Frankreich und Japan gibt es gleichfalls Unternehmen, die Spartenaktien ausgegeben haben. In Deutschland sind derartige Aktien bisher nicht emittiert worden.

Das wissenschaftliche Schrifttum, das sich mit Spartenaktien nach deutschem Recht beschäftigt, geht einhellig von der Zulässigkeit und grundsätzlichen Gestaltbarkeit solcher Aktien bereits nach geltendem Recht aus; die Einführung werde allerdings durch einzelne bestehende Regulierungen behindert. Alternative Gestaltungsformen wie Genussscheine oder stimmrechtslose Vorzugsaktien wiesen ihrerseits praktische spezifische Nachteile und demzufolge eine eingeschränkte Verwendbarkeit auf, sodass sich wünschenswerte Erleichterungen für Spartenaktien nicht schon unter Hinweis auf diese alternativen Finanzierungsformen erübrigten.

Die Regierungskommission hat sich in diesem Zusammenhang nicht mit allen Vorschlägen zu Detailfragen befasst, sondern sich nach einer grundsätzlichen Erörterung von denkbaren Vorzügen und Nachteilen (a) drei Problemen zugewandt, die die Einführung von Spartenaktien im deutschen Recht in besonderer Weise infrage zu stellen scheinen ((b) – (d)).

(a) Vorzüge und Nachteile von Spartenaktien

238 An *Vorzügen* von Spartenaktien werden insbesondere folgende angeführt:

– Für Tracking Stocks ließen sich u. U. deutlich höhere Ausgabekurse als für normale Stammaktien erzielen, weil ihr Ausgabepreis nach den u. U. deutlich günstigeren Kurs-Gewinn-Verhältnissen der betreffenden Teileinheit (bzw. vergleichbarer Aktiengesellschaften) festgelegt, und der bei Mehrspartenunternehmen übliche Mehrspartenabschlag in der Regel vermieden werden könne.

– Durch Segmentierung des Anlageangebots könne die Investorennachfrage differenziert befriedigt werden (Substanzaktien versus Wachstumswerte; Old Economy versus New Economy etc.). Erfahrungsgemäß generiere Angebotssegmentierung eine höhere Gesamtnachfrage; dadurch sei eine Wertsteigerung des Gesamtunternehmens bzw. -konzerns möglich. Durch Ausdifferenzierung von Dividendentiteln und Wachstumswerten, die sich an Anleger mit unterschiedlichem Risikoprofil wendeten, lasse sich eine Verwässerung der Dividendenfähigkeit der Aktien des Stammunternehmens durch wachstumsaktive Sparten in gewissem Umfang vermeiden.

– Tracking Stocks eigneten sich besonders als Akquisitionswährung, da potenzielle Sacheinleger direkter am Beitrag ihrer Sacheinlage zu Ergebnis oder Wachstum beteiligt würden, als dies bei einem Mehrspartenunternehmen der Fall sei. Verkäufer eines Unternehmens bestünden häufig darauf, dass sie im Austausch spartenspezifische Aktien erhielten. Tracking Stocks der betreffenden Sparte seien u. U. attraktiver als Aktien des Stammunternehmens.

– Optionen auf Geschäftsbereichsaktien eigneten sich in besonderer Weise als Anreizinstrumente für Führungskräfte, die für die betreffenden Teileinheiten Verantwortung trügen. Sie könnten sowohl in der betreffenden Einheit als auch im Stammunternehmen (dort unter Umständen in unterschiedlichen Mischungsverhältnissen mit Aktienoptionen auf Aktien des Stammunternehmens) verwendet werden.

– Das Potenzial von Tracking Stocks sei am Kapitalmarkt u. U. leichter analysierbar und besser vermittelbar als das der herkömmlichen Stammaktie der Mehrspartenmutter (Abbau von Fehlpreisungen am Aktienmarkt). Tracking Stocks könnten am Kapitalmarkt als besonders attraktiv wahrgenommen werden.

239 An *Nachteilen* von Geschäftsbereichsaktien werden insbesondere folgende angeführt:

– Die Einführung von Spartenaktien baue Konfliktpotenzial zwischen den Inhabern herkömmlicher Stammaktien und denen von Tracking Stocks auf, z. B. wenn es – wie erwartet – zu unterschiedlichen Dividendenausschüttungen komme oder spartenbezogene Entscheidungen anstünden.

– Auch bei einem Geschäftsbereich/Betriebsteil als Teileinheit seien ein geschlossener Buchungskreis und eine separate Ergebnisrechnung erforderlich. Dies führe zu internem Mehraufwand.

– Es sei eine Selbstbeschränkung auf der Führungsebene des Gesamtunternehmens hinsichtlich der betreffenden Sparte erforderlich; insbesondere sei das Verbot der Quersubventionierung zu beachten.

– Inhaber von Tracking Stocks nähmen nicht unmittelbar an Wertsteigerungen der betreffenden Teileinheit teil; eine Substanzverknüpfung mit der getrackten Teileinheit stoße nach geltendem Recht auf recht enge Grenzen.

(b) Variables Stimmrecht

240 Vorgeschlagen wird in diesem Zusammenhang zunächst, die Einführung eines variablen Stimmrechts zu prüfen.

In den USA werde bei Emission von Tracking Stock häufig ein variables Stimmrecht („floating vote“) vorgesehen. Das Stimmrecht richte sich nicht nach einem fixen Aktiennennbetrag bzw. bei Stückaktien nach der Zahl der Aktien (vgl. § 134 Abs. 1 S. 1 AktG), sondern nach dem Verhältnis der Börsenkurse der jeweiligen Geschäftsbereichsaktien zueinander, das auf einen bestimmten Stichtag festgestellt werde. Andernfalls notierten am Markt zwei Aktiengattungen mit gleichem Stimmrecht zu unterschiedlichen Kursen. Im Extremfall könne dies dazu führen, dass durch Aufkauf der niedrig bewerteten Akti-

engattung in einer Übernahmesituation die Kontrolle erworben werde.

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass von der Einführung eines „floating vote“ im deutschen Recht abgesehen werden sollte. Für die Attraktivität der Geschäftsbereichsaktie dürfte ein variables Stimmrecht eher von untergeordneter Bedeutung sein. Die Gefahr, dass sich im Laufe der Zeit das Wertverhältnis zwischen den verschiedenen Aktiengattungen bei nach wie vor gleichem Stimmrecht erheblich verschieben könnte, und sodann Aufkäufer durch den Erwerb allein der niedrig bewerteten Aktiengattung die Kontrolle über die ertragreiche Sparte des betreffenden Unternehmens erlangen könnten, erscheint in Deutschland anders als namentlich in den USA als weniger bedrängend, da das künftige Übernahmegesetz nach Erwerb der Kontrollmehrheit die Abgabe eines Pflichtangebotes vorschreiben wird.

(c) Einschränkung des Sonderbeschlusserfordernisses

241 Die Attraktivität von Geschäftsbereichsaktien, bei denen es sich jeweils um eine eigene Aktiengattung handelt (§ 11 AktG), wird nicht unwesentlich beeinträchtigt durch die zahlreichen nach geltendem Recht bestehenden Sonderbeschlusserfordernisse zugunsten der Aktionäre von Gattungen. Neben der allgemeinen Regel des § 179 Abs. 3 AktG, wonach ein Beschluss, durch den das bisherige Verhältnis mehrerer Gattungen von Aktien zum Nachteil einer Gattung geändert werden soll, zu seiner Wirksamkeit der Zustimmung der benachteiligten Aktionäre bedarf, sieht das Aktiengesetz zahlreiche spezielle Zustimmungserfordernisse bei Kapital- und Strukturänderungen vor (z. B. in § 182 Abs. 2 AktG), wobei in diesen Fällen anders als nach § 179 Abs. 3 AktG das Erfordernis des Sonderbeschlusses nicht davon abhängt, ob die Maßnahme die betreffende Gattung (nachteilig) berührt.

Keine Zustimmung fand in diesem Zusammenhang der Vorschlag, in § 138 AktG eine Regelung einzuführen, wonach das Erfordernis von Sonderbeschlüssen generell oder in einzelnen Fällen durch die Satzung ausgeschlossen werden können sollte, sofern dies – analog § 237 Abs. 1 AktG – vor Ausgabe der entsprechenden Aktien geschehe. In diesem Fall könne, so der Einwand, die Satzung neben den speziellen Sonderbeschlusserfordernissen auch Sonderbeschlusserfordernisse nach § 179 Abs. 3 AktG wegen Benachteiligung einer Aktiengattung ausschließen, was bedenklich erscheine.

Die Regierungskommission befürwortet demgegenüber, die Sonderbeschlusserfordernisse gemäß §§ 182 Abs. 2, 193 Abs. 1 S. 3, 202 Abs. 2 S. 4, 221 Abs. 1 S. 4, 222 Abs. 2, 229 Abs. 3, 237 Abs. 2 S. 1 AktG sowie die entsprechenden Vorschriften des UmwG zu beseitigen und klarzustellen, dass § 179 Abs. 3 AktG gilt.

Unabhängig von der Thematik der Geschäftsbereichsaktie ist kein Grund ersichtlich, weshalb bei Vorhandensein mehrerer Gattungen von Aktien den Aktionären jeder Gattung durch das Sonderbeschlusserfordernis ein Vetorecht eingeräumt werden sollte, wenn sie von der zur Beschlussfassung stehenden Maßnahme nicht (nachteilig) berührt sind.

(d) Umtausch/Umwandlung in Stammaktien

242 Ein entscheidender Gesichtspunkt bei Einführung von Spartenaktien dürfte sein, dass diese Struktur auch – unter Wahrung der berechtigten Interessen der Investoren – rückgängig gemacht werden können muss, wenn die Voraussetzungen hierfür entfallen sind. Rechtstechnisch kommen insofern mehrere Gestaltungsmöglichkeiten in Betracht, die an dieser Stelle nicht im Detail zu erörtern sind.

Die Regierungskommission empfiehlt, im Aktiengesetz geeignete Vorkehrungen zu treffen, damit eine Rückgabe von Spartenaktien oder ihre Umwandlung in Stammaktien auf Verlangen der Gesellschaft oder der Spartenaktionäre in möglichst flexibler Weise durchgeführt werden kann.

3. „Triangular Mergers“

243 Die Regierungskommission hat sodann über den Vorschlag beraten, „triangular mergers“ nach US-amerikanischem Vorbild einzuführen. Dabei handelt es sich um eine in zwei verschiedenen Varianten vorkommende Form der Übernahme einer Zielgesellschaft durch deren Verschmelzung mit einer Tochter der Erwerbsgesellschaft, die nach geltendem deutschen Recht nicht gestaltbar ist. Um dies zu ändern, bedürfte es insbesondere einer Änderung des Umwandlungsgesetzes. Ob diese Gestaltungsformen eingeführt werden sollten, mag im Rahmen einer Überarbeitung des Umwandlungsgesetzes geprüft werden.

4. „Scheme of Arrangement“

244 Des Weiteren hat sich die Regierungskommission mit dem Vorschlag befasst, das „Scheme of Arrangement“ des englischen Gesellschaftsrechts zwecks Übernahme zu prüfen. Nach englischem Recht wird eine mit einer Mehrheit von mindestens drei Vierteln gefasste Restrukturierungsentscheidung für alle Aktionäre unanfechtbar verbindlich, wenn das zuständige Gericht sie gebilligt hat. Diese „Schemes of Arrangement“ decken eine Reihe sehr verschiedenartiger Gestaltungen ab, wie z. B. Nachverhandlungen von Anleihebedingungen zwischen Gesellschaft und Gläubigern, die Neuordnung der Eigenkapitalseite durch Zusammenlegung oder Spaltung von Aktien, Einziehung und Beseitigung von Aktien, aber auch Transaktionen zwischen zwei oder mehreren Gesellschaften, z. B. Vermögensübertragungen und anderes mehr.

Eine Empfehlung, die Übernahme dieses außerordentlich flexiblen und in der Praxis offenbar beliebten Instruments in das deutsche Recht zu erwägen, scheidet nicht nur wegen der Überschneidung mit bereits vorhandenen Gestaltungsmöglichkeiten des deutschen Rechts aus, sondern vor allem auch deshalb, weil es, soweit ersichtlich, in der deutschen wissenschaftlichen Literatur bislang weder in seinen Voraussetzungen, Funktionsweisen und Defiziten

analysiert noch den einschlägigen deutschen Institutionen gegenübergestellt worden ist.

5. Liquidationsspaltung

245 Gleichfalls lehnt die Regierungskommission die Übernahme des Instruments der Liquidationsspaltung nach österreichischem Recht ab, deren Übernahme in einer bei ihr eingegangenen Stellungnahme empfohlen wurde. Der handelsrechtliche Gehalt dieses Instruments (§§ 38 a ff. des Umgründungssteuergesetzes), eine Auflösung und Abwicklung einer Aktiengesellschaft, ist auch nach deutschem Recht gestaltbar. Die Besonderheit liegt in einem steuerlichen Aspekt, nämlich dass eine Aufdeckung und Versteuerung stiller Reserven unterbleibt. Hierzu eine Empfehlung auszusprechen liegt jenseits des Auftrages der Regierungskommission.

Fünftes Kapitel: Informationstechnologie und Publizität

I. Informationstechnologie und Aktienrecht

1. Allgemeines

246 Die moderne Informationstechnologie verändert Information und Kommunikation in noch nicht abzusehendem Ausmaß. Ihr Einsatz ist für die Unterstützung von Unternehmensleitung und -kontrolle und von interner und externer Unternehmenspublizität heute ebenso unentbehrlich wie für die Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär oder für die Organisation von Hauptversammlungen. Dem muss der rechtliche Regulierungsrahmen Rechnung tragen. Da der Einsatz dieser Technologien geradezu dramatische Effizienzvorteile verspricht, sollte er in dem hier betrachteten Bereich des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts nach Kräften gefördert, und die weitere Entwicklung so wenig wie möglich behindert werden.

Vor allem das Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) hat insoweit, insbesondere für die Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär und für den Informations- und Entscheidungsprozess vor und während der Hauptversammlung, wichtige Grundlagen gelegt, auf denen die Regierungskommission mit ihren Empfehlungen weiterbauen kann. Nicht in ihre Empfehlungen aufgenommen hat die Regierungskommission die bereits im Entwurf des Gesetzes zur Anpassung der Formvorschriften des Privatrechts enthaltenen Änderungen, die auch einzelne aktienrechtliche Bestimmungen betreffen. Es ist davon auszugehen, dass dieser Teil des Gesetzentwurfs vom derzeit stattfindenden parlamentarischen Vermittlungsverfahren nicht betroffen sein wird.

2. Überblick über die Vorschläge des Kommissionsberichts

Das Thema „Informationstechnologie und Aktienrecht“ ist ein Querschnittsthema, das sämtliche Bereiche berührt, die Gegenstand dieses Berichts sind, von der Kommunikation innerhalb und zwischen den Leitungsorganen bis hin zur handelsrechtlichen Rechnungslegung. Die Empfehlungen, die die Regierungskommission insoweit ausspricht, sind im jeweiligen Sachzusammenhang, also z. B. bei Erörterung der Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats (oben 2. Kapitel), behandelt und eingehend begründet. An dieser Stelle geht es deshalb nur darum, die über den gesamten Kommissionsbericht verstreuten Empfehlungen, aber auch ablehnende Stellungnahmen, soweit sie unter dem Aspekt des Einsatzes moderner Informations- und Kommunikationstechnologien von Interesse sind, zusammenzustellen.

(a) Vorstand und Aufsichtsrat

247 Die Vorstandsberichte gemäß § 90 Abs. 1 und Abs. 3 AktG sollten künftig in der Regel schriftlich erstellt werden[1]. Damit ist aber nicht Festlegung in Schriftform gemeint, sondern dies soll nur sicherstellen, dass die Aufsichtsratsmitglieder sich anhand der Berichte auf die Aufsichtsratssitzung vorbereiten können, und der Abschlussprüfer auf die Dokumente zugreifen kann[2]. Eine elektronische Versendung in verschlüsselter Form und elektronische Aufbewahrung genügen dem. Entsprechendes gilt für Beschlussvorlagen, die den Aufsichtsratsmitgliedern zuzuleiten sind[3].

Des Weiteren regt die Regierungskommission an, dass in allen Fällen, in denen derzeit die „Aushändigung“ von Dokumenten an Aufsichtsratsmitglieder gesetzlich vorgeschrieben ist, z. B. gemäß §§ 90 Abs. 5, 170 Abs. 3 und 314 Abs. 1 AktG, der Begriff der „Aushändigung“ durch den Begriff der „Übermittlung“ ersetzt werden sollte[4].

Nach § 110 Abs. 3 AktG muss der Aufsichtsrat bei börsennotierten Gesellschaften zweimal im Kalenderhalbjahr „zusammentreten“; damit ist physische Anwesenheit gemeint. Die Regierungskommission schlägt vor, dass physische Anwesenheit künftig in begründeten Ausnahmefällen nicht mehr erforderlich sein sollte; Telefon- oder Videokonferenzen bzw. -zuschaltungen sollten in solchen Fällen die Präsenzpflicht ersetzen können[5]. Die

[1] Oben Rdz. 25.

[2] Rdz. 26.

[3] Rdz. 28.

[4] Rdz. 32.

[5] Rdz. 57.

Satzung einer Gesellschaft sollte künftig auch vorsehen können, dass Aufsichtsratsmitglieder in begründeten Ausnahmefällen auf telekommunikativem Wege an der Hauptversammlung teilnehmen, also im Wege der Bild- und Tonübertragung zugeschaltet werden können[6].

(b) Aktionär und Gesellschaft

248 Die Regierungskommission empfiehlt nicht, über das für die Namensaktie vorgesehene elektronische Register hinaus bereits heute auf dem Wege der „Dematerialisierung“ des Wertpapiers Aktie fortzuschreiten und auf jede urkundliche Verbriefung, auch eine Globalurkunde, zu verzichten, also statt des Wertpapiers Aktie eine ausschließlich elektronische Aktie einzuführen[7].

Die Kommunikation zwischen den Aktionären in Fällen, in denen das Gesetz für das Geltendmachen von Aktionärsrechten einen bestimmten Mindestbesitz oder eine Mindeststimmrechtsquote fordert, sollte erleichtert werden. Als Medium hierfür bietet sich die Internetseite der Gesellschaft an[8].

Die Aktionäre und Anleger müssen bei der Erteilung relevanter, gesellschaftsbezogener Informationen gleichbehandelt werden. Deshalb wird angeregt, in den Corporate Governance-Kodex folgende Regel aufzunehmen: „Die Aktionäre erhalten Zugang zu sämtlichen Informationen, die Finanzanalysten und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt worden sind. Zur zeitnahen und gleichmäßigen Information der Aktionäre und Anleger nutzt das Unternehmen auch die Kommunikationsmedien wie etwa das Internet“[9].

(c) Einberufung und Abwicklung der Hauptversammlung

249 Die Einberufung der Hauptversammlung sollte im Bundesanzeiger künftig, statt sie dort in schriftlicher Form „einzurücken“ (§ 121 Abs. 3 S. 1 i. V. m. § 25 S. 1 AktG), in einer elektronischen Version des Bundesanzeigers veröffentlicht werden können[10].

Nicht die Zustimmung der Regierungskommission hat jedoch der Vorschlag gefunden, eine Veröffentlichung der Einberufung ausschließlich über die Website/Homepage der Gesellschaft zuzulassen[11]. Der Kommission zur Entwicklung des Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften wird aber empfohlen, dort festzulegen, dass die Hauptversammlungstermine außer auf dem in § 121 Abs. 3 und 4 AktG vorgesehenen Weg auch in anderer Weise, z. B. durch einen Finanzkalender, angekündigt und auf der Website der Gesellschaft publiziert werden sollten[12]. Der Kodex sollte ferner vorsehen, dass die Gesellschaft allen (insbesondere auch: ausländischen) Finanzdienstleistern und Aktionären, die dies vor nicht längerer Frist als einem Jahr verlangt haben, die Einberufung der Hauptversammlung mitsamt den Einberufungsunterlagen – auf deren Verlangen auf elektronischem Wege – mitteilt[13]. Die Regierungskommission verwirft damit zugleich den Vorschlag, auf die Zusendung der Einberufungsunterlagen (Einberufungsmitteilung, Tagesordnung usw.; vgl. § 125 Abs. 1 AktG) zumindest in den Fällen des § 125 Abs. 2 AktG (Übersendung an einzelne Aktionäre) dann zu verzichten, wenn diese Unterlagen auf der Website der Gesellschaft bekannt gemacht sind[14].

Die Regierungskommission schlägt vor, die Informationen deutscher Anleger über an deutschen Börsen gelistete ausländische Unternehmen zu verbessern. Nach Einrichtung des einheitlichen elektronischen Zugangsportals („Deutsches Unternehmensregister“) sollte die bisher (für die Einberufung) vorgesehene Zeitungspublizität durch eine elektronische Publizität ersetzt werden. Die ausländischen, im Inland gelisteten Emittenten sollten verpflichtet werden, der Börse bzw. dem Bundesanzeiger die für die Aktionärskommunikation erforderlichen Daten in elektronischer Form zu Verfügung zu stellen[15].

Nach § 128 Abs. 1 AktG hat ein Kreditinstitut die Einberufung und sonstigen Mitteilungen betreffend die Hauptversammlung unverzüglich an die Aktionäre weiterzugeben. Dies lässt auch Weiterleitung in elektronischer Form zu, geschieht aber in der Praxis bisher in der Regel nicht. Die Regierungskommission hat sich dafür entschieden, insoweit keine Empfehlung auszusprechen. Initiativen überlässt sie insoweit den Emittenten und dem Deutschen Aktieninstitut[16].

Will ein Aktionär in der Hauptversammlung einen Gegenantrag stellen, so braucht diese Ankündigung und die Stellungnahme der Verwaltung hierzu nach dem Vorschlag der Regierungskommission künftig nicht mehr von der Gesellschaft nach § 125 AktG mitgeteilt zu werden, sondern sie muss ihn lediglich in allgemein zugänglicher Form veröffentlichen, etwa auf ihrer Internetseite[17].

Vielfach hat die Verwaltung im Vorfeld einer Hauptversammlung Unterlagen und Berichte zu einzelnen Tagesordnungspunkten zu veröffentlichen und auszulegen, z. B. den Jahresabschluss oder Vorstandsberichte bei Umstrukturierungsvorgängen, welche der Zustimmung der Hauptversammlung bedürfen. Die Regierungskommission schließt sich nicht dem Vorschlag an, dass der Vorstand diese Pflichten dadurch erfüllen können sollte, dass diese Unterlagen und Berichte nur mehr auf elektronischem Wege publiziert und zur Verfügung gestellt werden[18].

6 Rdz. 125.
7 Rdz. 194.
8 Rdz. 131.
9 Rdz. 143.
10 Rdz. 83.
11 Rdz. 84.
12 Rdz. 84.
13 Rdz. 86.
14 Rdz. 93, 94.
15 Rdz. 88.
16 Rdz. 95.
17 Rdz. 102.
18 Rdz. 96.

Eine freiwillige Publikation auf der Website der Gesellschaft ist freilich unbenommen und sollte als gute Unternehmenspraxis im Corporate Governance-Kodex empfohlen werden[19].

Eine Änderung der gesetzlichen Vorschriften, wonach der Aktionär von bestimmten Unterlagen und Berichten eine „Abschrift“ verlangen kann, dahin, dass er stattdessen eine elektronische Übermittlung fordern kann, ist nach Auffassung der Regierungskommission nicht erforderlich[20].

Die Regierungskommission sieht von einer Empfehlung zu der Frage ab, wie sichergestellt werden kann, dass sich nicht Unbefugte zur Hauptversammlung per E-Mail anmelden können. Insoweit entsprechende Vorkehrungen vorzusehen, ist Aufgabe der Gesellschaften selbst, einer Regulierung bedarf es nicht[21]. – Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, die Hinterlegung von Aktien als Teilnahmevoraussetzung oder Voraussetzung einer Stimmabgabe zu streichen. Stattdessen sollte die Satzung vorsehen können, dass Aktionäre ihre Inhaberschaft z. B. durch gesicherte elektronische Übermittlung einer durch eine in der Satzung bestimmte Stelle erteilten Bescheinigung nachweisen können[22].

Der Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften sollte, wenn die Verwaltung einer Gesellschaft Stimmrechtsvertreter benennt, eine Pflicht der Gesellschaft vorsehen, auf ihrer Internetseite entweder elektronische Verknüpfungen (links) zu denjenigen Stimmrechtsvertretern anzubringen, die auf der letzten Hauptversammlung Stimmrechte für Aktionäre ausgeübt haben, oder, alternativ, deren Stimmrechtsvorschläge unmittelbar in das eigene Bildschirmformular (bzw. schriftliche Weisungsformular) zu integrieren[23].

Die Regierungskommission schlägt vor, das weit gehende Auskunftsrecht der Aktionäre gemäß § 131 AktG in verschiedener Hinsicht funktionsgerechter auszugestalten. So sollte der Vorstand eine neuerliche Information in der Hauptversammlung auch dann verweigern können, wenn sie bis zum Ende der Hauptversammlung auf der Website der Gesellschaft abrufbar ist und zugleich in der Hauptversammlung schriftlich ausliegt[24]. Dies soll insbesondere ermöglichen, auf vorab veröffentlichtes Zahlenmaterial zu einzelnen Tagesordnungspunkten zu verweisen, und in der Hauptversammlung zu erwartende (Standard-) Fragen vorab selbst zu formulieren und zu beantworten („frequently asked questions“).

Was die Veranstaltung und Abwicklung der Hauptversammlung selbst betrifft, so schlägt die Regierungskommission vor, die telekommunikative Übertragung von Redebeiträgen in der Hauptversammlung mit Abbildung des Redners auch ohne das Einverständnis des betreffenden Aktionärs zu gestatten, wenn die Satzung dies vorsieht[25].

Das Abhalten einer Präsenzhauptversammlung an verschiedenen Versammlungsorten mit getrennten Abstimmungsvorgängen usw. („Parallelversammlung“) empfiehlt sich nicht[26]. „Satellitenversammlungen“ dagegen, bei denen der Versammlungsleiter und der Notar sich am Zentralort der Hauptversammlung aufhalten, und das Geschehen von anderen Orten aus durch Ton- und Bildübertragung verfolgt, und von dort aus auch abgestimmt werden kann, sollten künftig möglich sein[27]. Dies ist nur eine Konsequenz aus der Empfehlung der Regierungskommission, dass die Satzung der Gesellschaft vorsehen können sollte, dass die Aktionäre künftig unmittelbar an der Hauptversammlung auch ohne Präsenz an deren Ort und ohne Zwischenschaltung eines Vertreters teilnehmen und sämtliche oder einzelne Rechte im Wege elektronischer Kommunikation ausüben können sollten[28]. Universalversammlungen, in denen alle Aktionäre einer Gesellschaft erschienen sind, sollten künftig sogar als reine Internet-Hauptversammlungen (im „Cyberspace“) möglich sein, sofern dort keine beurkundungsbedürftigen Beschlüsse gefasst werden[29].

(d) Externe Publizität

250 Die Regierungskommission schlägt der Bundesregierung vor, für ein einheitliches Zugangsportal („Deutsches Unternehmensregister“) zu sorgen, das dem Geschäftsverkehr und den Kapitalmarktteilnehmern den Zugang zu den amtlichen, zu Publizitätszwecken angelegten Unternehmensdateien (Handelsregister; einschlägige Bundesanzeigerbekanntmachungen; Beteiligungsdatenbank des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel) eröffnet[30]. – Eine Online-Abfrage beim Handelsregister eröffnet dem Nutzer nach geltendem Recht lediglich Zugriff auf die Eintragungen in das Handelsregister, nicht aber auf die zum Handelsregister eingereichten Schriftstücke. Die Regierungskommission empfiehlt, eine Online-Abfrage auch hinsichtlich der zum Handelsregister eingereichten Schriftstücke zu ermöglichen[31]. Die in den §§ 10, 11 HGB für Handelsregisterveröffentlichungen vorgesehene Beschränkung auf Printmedien ist aufzugeben[32]. Die Regierungskommission empfiehlt ferner, dass die Bekanntmachung der Eintragungen in das Handelsregister durch den Bundesanzeiger (§ 10 Abs. 1 HGB) künftig ausschließlich in elektronischer Form erfolgen sollten[33]. Klargestellt werden sollte, dass die Gesellschaften die

[19] Rdz. 97.
[20] Rdz. 96.
[21] Rdz. 103.
[22] Rdz. 104.
[23] Rdz. 123.
[24] Rdz. 105.
[25] Rdz. 109.
[26] Rdz. 110.
[27] Rdz. 110.
[28] Rdz. 115 ff.
[29] Rdz.111.
[30] Rdz. 252.
[31] Rdz. 253.
[32] Rdz. 253.
[33] Rdz. 254.

nach § 325 Abs. 1 HGB einzureichenden Dokumente (Jahresabschluss usw.) dem Registergericht in Papierform oder in für das Registergericht lesbarer elektronischer Form übermitteln können[34]. Große Kapitalgesellschaften i. S. d. § 267 Abs. 3 HGB haben den Jahresabschluss, den Lagebericht, den Bericht des Aufsichtsrats und den Bestätigungsvermerk im Bundesanzeiger „bekannt zu machen“ und die Bekanntmachung mit den genannten Unterlagen zum Handelsregister „einzureichen“. Entsprechendes gilt nach § 325 Abs. 3 HGB für den Konzernabschluss. Die Bekanntmachung im Bundesanzeiger sollte künftig ausschließlich in elektronischer Form erfolgen[35]. Zusätzlich sollte in § 325 HGB vorgesehen werden, dass der Bundesanzeiger dem Registergericht die Bekanntmachung in Papierform oder in für das Registergericht lesbarer Form mit den beigefügten bekannt gemachten Dokumenten übermittelt[36]. Schließlich sollte der Zugang zur „Stimmrechtsdatenbank“ des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vom Internetportal „Deutsches Unternehmensregister“ aus ermöglicht werden[37].

Nach dem Vorschlag der Regierungskommission müssen künftig alle börsennotierten Gesellschaften i. S. d. § 3 Abs. 2 AktG Zwischenberichte aufstellen. Diese Zwischenberichte sollten in elektronischer Form übermittelt und veröffentlicht werden sowie schnell und zentral abrufbar sein, was durch elektronische Verknüpfung einer entsprechenden zentralen Datenbank mit dem künftigen einheitlichen Zugangsportal („Deutsches Unternehmensregister“) sichergestellt werden sollte[38].

II. Verbesserung der Unternehmenspublizität

1. Allgemeines

251 Publizität ist Korrelat der Marktteilnahme. Je nach dem in Anspruch genommenen Markt sind, entsprechend dessen Besonderheiten, die Anforderungen an die Publizität der Unternehmen verschieden. Da Publizität in diesem weiten Sinne auch die Informationen der Verwaltung gegenüber den Eigenkapitalgebern umfasst, gehört sie zu den Instrumenten der Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle und ist deshalb auch Gegenstand der Beratungen der Regierungskommission gewesen. Wegen dieses Zusammenhangs finden sich zahlreiche Empfehlungen der Regierungskommission zur Verbesserung der Unternehmenspublizität auch in den vorangehenden Kapiteln des vorliegenden Berichts. Auch das Sechste Kapitel („Rechnungslegung und Prüfung“) befasst sich maßgeblich mit der Unternehmenspublizität. Die dort entwickelten Empfehlungen sollen hier aber nicht wiederholt werden. Im vorliegenden Abschnitt befasst sich der Kommissionsbericht vielmehr zum einen mit Vorschlägen, die ihr zu den Medien der Publizität (Handelsregisterpublizität; Bundesanzeigerpublizität; sonstige Medien) unterbreitet worden sind, soweit sich der Auftrag der Regierungskommission hierauf erstreckt (unten 2.). Zum anderen enthält der vorliegende Abschnitt mehrere Vorschläge zur inhaltlichen Verbesserung der Unternehmenspublizität in kritischen Einzelpunkten (unten 3. bis 6.).

2. „Deutsches Unternehmensregister“; Publizitätsmedien

(a) „Deutsches Unternehmensregister“

252 Die amtliche Unternehmenspublizität in Deutschland ist auf verschiedene Medien aufgeteilt (Handelsregister; Bundesanzeiger; sonstige Gesellschaftsblätter; Beteiligungsdatenbank des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel; Sammlung der Ad-hoc-Mitteilungen sowie Archivierung der Zwischenberichte bei den Börsen). Ferner ist sie weithin noch dem Medium schriftlicher Dokumentation verhaftet. Als Folge beider Umstände sind die publizitätspflichtigen Daten vergleichsweise (und in je unterschiedlichem Maße) schwer zugänglich. Für die publizitätspflichtigen Unternehmen wie für die Nutzer bedeutet dies Belastung mit vermeidbaren, erheblichen Kosten, Informationserschwernis und Intransparenz. Die mit den Publizitätsvorschriften verfolgten Ziele werden so in erheblichem Maße verfehlt. Ausländische Rechtsordnungen halten hier zum Teil sehr viel fortschrittlichere, kostengünstigere und benutzerfreundlichere Systeme vor.

Die Mängel des deutschen amtlichen Systems der Unternehmenspublizität sind allerdings nur teilweise einer anpassungsbedürftigen Regulierung zuzuschreiben. So lassen etwa die §§ 8a, 9a HGB durchaus die Führung der Handelsregister in elektronischer Form und einen externen Abruf der Registerdaten zu. Die mit erheblichem Aufwand verbundene Erfassung der alten Datenbestände der Handelsregister schreitet aber bisher nur langsam voran. Die Regierungskommission sieht in diesem Punkt, auch im Hinblick auf den von der Bundesregierung vorgelegten Entwurf eines Gesetzes über elektronische Register und Justizkosten für Telekommunikation – ERJuKoG –, der weitere Verbesserungen für automatisierte Abrufverfahren vorsieht, von Empfehlungen ab.

Die Regierungskommission hält es allerdings für unerlässlich und dringlich, zeitgleich mit der elektronischen Erfassung der Unternehmensdaten für die Benutzer einen einheitlichen Zugang hierzu zu schaffen. Es genügt nicht, die einzelne Handelsregisterdatei für den elektronischen Abruf zu öffnen; auch das Zusammenlegen mehrerer Handelsregisterbezirke oder die elektronische Verknüpfung mehrerer Handelsregisterdateien reicht nicht aus. Vielmehr müssen die in den Handelsregistern gespeicherten Daten von einem einzigen Portal aus zugänglich sein, und dieses Portal („Deutsches Unternehmensregister“) muss auch Verknüpfungen mit den weiteren amtlichen, zu Publizitätszwecken angelegten Unternehmensdateien

---

[34] Rdz. 253.

[35] Vgl. Europäisches Parlament, Generaldirektion Wissenschaft: Die Grenzgänger in der Europäischen Union, 05/1997.

[36] Dabei handelt es sich zum einen um eine Arbeitsgenehmigungsverordnung (IT-ArGV), zum anderen um eine Verordnung über Aufenthaltserlaubnisse für hochqualifizierte ausländische Fachkräfte der Informations- und Kommunikationstechnologie (IT-AV).

[37] Rdz. 254.

[38] Rdz. 253.

(einschlägige Bundesanzeigerbekanntmachungen; Beteiligungsdatenbank des BAWe) vorsehen. Dies setzt voraus, dass diese Dateien jedenfalls auch in elektronischer Form vorliegen. Die Vorschläge der Regierungskommission zu den einzelnen Publikationsmedien und Datenbanken, die unten folgen, verstehen sich vor dem Hintergrund dieser Empfehlung, einen einheitlichen, zentralen, elektronischen Zugang zu ermöglichen.

Die Regierungskommission schlägt der Bundesregierung vor, für ein einheitliches Zugangsportal („Deutsches Unternehmensregister“) zu sorgen, das dem Geschäftsverkehr und den Kapitalmarktteilnehmern den Zugang zu den amtlichen, zu Publizitätszwecken angelegten Unternehmensdateien (Handelsregister; einschlägige Bundesanzeigerbekanntmachungen; Beteiligungsdatenbank des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel) eröffnet.

Dieser Zugang kann technisch in verschiedener Weise bereitgestellt werden. So könnte eine zentrale Datenbank, z. B. beim Bundesanzeiger, angelegt, oder es könnte an ein Portal mit elektronischen Verknüpfungen (links) zu den dezentral vorgehaltenen Dateien gedacht werden. Hierzu spricht die Regierungskommission keine Empfehlung aus.

(b) Handelsregisterpublizität

253 Eine Online-Abfrage beim Handelsregister eröffnet dem Nutzer nach geltendem Recht (vgl. § 9a Abs. 1 HGB) lediglich Zugriff auf die Eintragungen in das Handelsregister, also auf das Registerblatt, nicht aber auch auf die zum Handelsregister eingereichten Schriftstücke wie z. B. Satzungen oder Unternehmensverträge. Diese Beschränkung ist unter Publizitätsgesichtspunkten nicht gerechtfertigt – insbesondere können datenschutzrechtliche Gründe hierfür nicht angeführt werden – und stellt eine erhebliche Beeinträchtigung und Entwertung der elektronischen Abfrage dar.

Die Regierungskommission empfiehlt, eine Online-Abfrage auch hinsichtlich der zum Handelsregister eingereichten Schriftstücke, auf die sich das Einsichtsrecht gemäß § 9 Abs. 2 HGB erstreckt, zu ermöglichen.

Nach § 11 Abs. 1 HGB hat das Registergericht „jährlich im Dezember die Blätter zu bezeichnen, in denen (neben dem Bundesanzeiger) während des nächsten Jahres die in § 10 vorgesehenen Veröffentlichungen erfolgen sollen“. Nach Auffassung der Regierungskommission sollte die Beschränkung auf Printmedien („Blätter“) aufgegeben und stattdessen von allgemein zugänglichen Medien gesprochen werden, die für einen ausreichenden Zeitraum die Information abrufbar vorhalten. Damit bliebe es insoweit der Entscheidung des zuständigen Richters überlassen, ob er die Veröffentlichung in elektronischer Form und/oder in Papierform vorschreiben würde. Namentlich in ländlichen Regionen mag durchaus auch zukünftig ein Bedürfnis für eine Bekanntmachung in regional verbreiteten Printmedien bestehen.

Die Regierungskommission empfiehlt, die in den §§ 10, 11 HGB für Handelsregister- veröffentlichungen vorgesehene Beschränkung auf Printmedien aufzugeben.

Nach § 325 Abs.1 HGB sind der Jahresabschluss, der Lagebericht, der Bericht des Aufsichtsrats und der Bestätigungsvermerk zum Handelsregister „einzureichen“.

Die Regierungskommission empfiehlt klarzustellen, dass die Gesellschaften die nach § 325 Abs. 1 HGB einzureichenden Dokumente dem Registergericht in Papierform oder in für das Registergericht lesbarer elektronischer Form übermitteln können.

§ 325 Abs. 2 HGB sieht vor, dass große Kapitalgesellschaften i. S. d. § 267 Abs. 3 HGB den Jahresabschluss, den Lagebericht, den Bericht des Aufsichtsrates und den Bestätigungsvermerk im Bundesanzeiger bekannt zu machen haben und die Bekanntmachung mit den genannten Unterlagen zum Handelsregister „einzureichen“ ist. Entsprechendes gilt nach § 325 Abs. 3 HGB für den Konzernabschluss.

Nach Auffassung der Regierungskommission sollte in § 325 Abs. 2, 3 HGB vorgesehen werden, dass der Bundesanzeiger dem Registergericht die Bekanntmachung in Papierform oder in für das Registergericht lesbarer elektronischer Form zusammen mit den bekannt gemachten Dokumenten übermittelt.

(c) Bundesanzeigerpublizität

254 Nach § 10 Abs. 1 S. 1 HGB hat das Registergericht „die Eintragungen in das Handelsregister durch den Bundesanzeiger bekannt zu machen“. Ähnlich sieht § 325 Abs. 1 S. 2 HGB vor, dass die gesetzlichen Vertreter einer Kapitalgesellschaft im Bundesanzeiger „bekannt zu machen“ haben, dass sie den Jahresabschluss beim Handelsregister eingereicht haben. Nach § 325 Abs. 2, 3 HGB ist bei großen Kapitalgesellschaften bzw. Gesellschaften mit Konzernabschluss zunächst der Jahresabschluss (Konzernabschluss) im Bundesanzeiger „bekannt zu machen“, und diese Bekanntmachung dann beim Bundesanzeiger einzureichen.

Die Regierungskommission schlägt vor, die Bekanntmachungen im Bundesanzeiger gemäß §§ 10, 325 HGB sollten künftig ausschließlich in einer elektronischen Version des Bundesanzeigers erfolgen.

Nach Ablauf einer Übergangsfrist kann dies nach Auffassung der Regierungskommission auch für sonstige, aktionärsbezogene Bekanntmachungen im Bundesanzeiger (u. a. die Einberufung der Hauptversammlung[39]) erwogen werden. – Das Gesetz spricht außer bei der Einberufung (§ 121 Abs. 3 AktG) und der Mitteilung der Tagesordnung (§ 124 Abs. 1 AktG) noch in einer Reihe weiterer Vorschriften von „Mitteilung in den Gesellschaftsblättern“ (§ 20 Abs. 6 AktG: Mitteilung von Beteiligungsbesitz an der Aktiengesellschaft; § 63 Abs. 1 S. 1 AktG: Aufforderung zur Einzahlung rückständiger Einlagen; § 64 Abs. 2, 3 AktG: Nachfristsetzung und Kaduzierung; § 97 Abs. 1 S. 1 AktG: Zusammensetzung des Aufsichtsrates; § 106 AktG: Wechsel der Aufsichtsratsmitglieder; § 186 Abs. 2 und Abs. 5 AktG: Aufforderung, das Bezugsrecht auszuüben; § 214 Abs. 1 S. 2 AktG: Aufforderung, Aktien abzuholen; § 226 Abs. 2 AktG: Kraftloserklärung von Aktien; § 246 Abs. 4 AktG: Mitteilung der Klageerhebung; § 306 Abs. 3

[39] Rdz. 256.

AktG: Antrag im Spruchstellenverfahren; § 62 Abs. 3 UmwG: Verschmelzung, u. a. m.). Bekanntmachung in den „Gesellschaftsblättern“ meint damit immer, dass die Mitteilungen in den Bundesanzeiger „einzurücken“ sind; die Gesellschaftssatzung kann daneben weitere Blätter als Gesellschaftsblätter festlegen (§ 25 AktG).

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass, nach dem Vorbild des § 121 Abs. 4 AktG, eine Bekanntmachung in den Gesellschaftsblättern künftig nicht mehr erforderlich sein sollte, wenn sich eine Mitteilung ausschließlich an die Aktionäre richtet und der Gesellschaft die Aktionäre namentlich bekannt sind. In diesen Fällen sollte eine Bekanntmachungserleichterung analog § 121 Abs. 4 AktG vorgesehen werden.

(d) Ad-hoc-Publizität

255 Die gesetzlich vorgeschriebene Veröffentlichung von Ad-hoc-Meldungen über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem (vgl. § 15 Abs. 3 Nr. 2 WpHG) erfolgt derzeit durch private Dienstleister, im Wesentlichen durch die Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität. Die auf diesem Wege veröffentlichten Ad-hoc-Meldungen sind binnen Minutenfrist über andere Medien allgemein zugänglich. Regulierungsbedarf besteht insoweit nach Auffassung der Regierungskommission nicht. Weder ist erforderlich vorzusehen, dass die Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldungen auf der Website des BAWe zu erfolgen hat, noch, dass veröffentlichte Ad-hoc-Mitteilungen elektronisch zu speichern und über ein künftiges einheitliches Zugangsportal („Deutsches Unternehmensregister“) zugänglich zu machen sind. Das breite Anlegerpublikum bedarf eines derartigen Zugriffs auf zurückliegende Ad-hoc-Mitteilungen nicht.

(e) Beteiligungspublizität

256 Gemäß § 21 WpHG sind relevante Beteiligungsveränderungen an börsennotierten Gesellschaften dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel unverzüglich mitzuteilen; die Mitteilung ist in einem überregionalen Börsenpflichtblatt zu veröffentlichen (§ 25 Abs. 1 WpHG). Das Bundesaufsichtsamt stellt diese Mitteilungen in eine allgemein zugängliche elektronische Datenbank ein.

Die Regierungskommission empfiehlt, den Zugang zur „Stimmrechtsdatenbank“ des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vom Internetportal „Deutsches Unternehmensregister“ aus zu eröffnen.

3. Einzelprobleme

(a) Offenlegung von Vorstandsbezügen und Aktienoptionen

257 Die Unternehmen sind in den letzten Jahren, einem internationalen Trend folgend, zunehmend dazu übergegangen, Führungskräfte und qualifizierte Mitarbeiter durch erfolgsorientierte Entlohnungsmodelle anzuwerben bzw. an sich zu binden. Insbesondere Aktienoptionsprogramme sind inzwischen weit verbreitet. Sie werfen zahlreiche Fragen allgemein wirtschafts- und gesellschaftspolitischer, steuerlicher und gesellschaftsrechtlicher Art auf[40], aber auch Fragen nach der zutreffenden Erfassung in der Rechnungslegung der Unternehmen und dem notwendigen Ausmaß an Publizität. Für die am Unternehmen beteiligten Anteilseigner, die Arbeitnehmer und Gläubiger wie für den anlagesuchenden Investor ist insbesondere die Kenntnis der Anreizstruktur solcher Entlohnungsmodelle für das Führungspersonal eines Unternehmens eine wichtige Information. Entwickelte Kapitalmarktsysteme fordern daher, den Märkten diese Information detailliert und in standardisierter Form zu bieten.

Für die USA ist hier vor allem auf die Regulierung der SEC aus dem Jahr 1992 und die verschiedenen Rechnungslegungsstandards für Aktienprogramme, Aktienoptionspläne und ähnliche Entlohnungsformen zu verweisen. In Großbritannien haben börsengehandelte Unternehmen vergleichbare Vorschriften zu beachten; ähnliche Regeln gelten an der Irischen Börse. In den Niederlanden werden börsennotierte Gesellschaften ab 1. Januar 2002 detaillierte Angaben zu Festgehalt, Boni, Optionen und anderen Vergütungsformen für jedes Vorstands- und Aufsichtsratsmitglied zu veröffentlichen haben. In Frankreich werden derzeit entsprechende Gesetzgebungsvorschläge beraten.

In Deutschland sieht § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG in der Fassung des KonTraG von 1998 bei Ausgabe von Aktienoptionen vor, dass die Aufteilung der Bezugsrechte auf Mitglieder des Vorstands und die Arbeitnehmer, Erfolgsziele, Erwerbs- und Ausübungszeiträume und die Wartezeit für die erstmalige Ausübung anzugeben sind. Allerdings ist diese Regelung beschränkt auf den Fall, dass die Aktienoptionen aus bedingtem Kapital oder mittels von der Gesellschaft erworbenen Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 S. 4 AktG) bedient werden sollen, erfasst also den Ausgleich in Geld nicht; die betreffende Information erfolgt nur einmal, nämlich anlässlich des Beschlusses der Hauptversammlung hierzu, und Wertangaben zu den Optionen sind dort nicht vorgesehen. Die jährliche, auf den Kapitalmarkt bezogene Information im Anhang zum Jahresabschluss bzw. im Konzernanhang beschränkt sich auf die pauschale Angabe der Gesamtbezüge des Vorstands bzw. Aufsichtsrats (§§ 285 Nr. 9, 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB). Strengere Publizitätsvorschriften gelten insoweit nur für Unternehmen, die nach IAS oder den GAAP bilanzieren (Anhangangaben nach IAS 19 bzw. SFAS 123).

258 Die bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen der hierzu befragten Experten und Verbände haben sich ganz überwiegend für eine verbesserte Transparenz der Vergütungen für Organmitglieder ausgesprochen. Die Vergütungen seien getrennt nach Fixum, erfolgsorientierten Belohnungen und anreiz-(aktienkurs-) orientierten Bestandteilen aufgegliedert auszuweisen.

---

[40] Zu Aktienoptionen für Vorstände oben Rdz. 42 ff.; zu Aktienoptionen für Aufsichtsräte Rdz. 64.

Wer Bezahlung nach international üblichen Standards wolle, müsse auch die international übliche Publizität akzeptieren. Die Arbeitsgruppe „Stock Options“ des Deutschen Standardisierungsrates (DSR) hat ein „Positionspapier Bilanzierung von Aktienoptionsplänen und ähnlichen Entlohnungsformen“ vorgelegt, das in einen entsprechenden Standard für die Konzernrechnungslegung ausmünden soll. In dem Diskussionspapier werden Regelungen zum Ansatz und zur Bewertung, aber auch zur Offenlegung verschiedener Arten von aktienorientierten Vergütungssystemen (Aktienoptionspläne; kursorientierte Barvergütungssysteme; Kombinationsmodelle; Aktienprogramme) zur Diskussion gestellt. Die derzeit gemäß §§ 285 Nr. 9a, 314 Abs. 1 Nr. 6a HGB zu veröffentlichenden Pflichtangaben werden im Hinblick auf diese Programme konkretisiert und darüber hinausgehende Vorschläge zu weiteren detaillierten Angaben unterbreitet.

Danach sind folgende Angaben über Aktienoptionsprogramme unabhängig von ihrer Durchführungsform im (Konzern-)Anhang zu machen:

– Eine generelle Beschreibung der einzelnen Programme mit wichtigen Eckdaten. Dazu zählen der Bezugskurs, ggf. Erfolgsziele, die Anzahl der Rechte, die Laufzeit, die Sperrfrist, Ausübungsbedingungen sowie der rechnerische Wert der Rechte bei Gewährung.

– Die Summe des insgesamt in der Periode aus den Programmen entstandenen Personalaufwands. Bestehen mehrere Programme, sind diese Angaben für die einzelnen Programme getrennt zu machen.

– Für jedes Programm ist die Anzahl der Optionsrechte und der durchschnittliche Bezugskurs getrennt für alle ausstehenden, ausübbaren, während des Jahres gewährten, ausgeübten und erloschenen Rechte anzugeben.

– Der Gesamtwert der insgesamt innerhalb des Jahres zu Entlohnungszwecken gewährten Optionsrechte. Der Wert der Optionsrechte, die Mitgliedern des Vorstands gewährt wurden, ist hierbei gesondert anzugeben.

– Die zur Bewertung der gewährten und der noch ausstehenden Optionsrechte verwendete Methode sowie die dabei verwendeten Parameter. Insbesondere sind die Annahmen über die Volatilität, die risikolose Verzinsung und die erwarteten Dividenden anzugeben.

Die Regierungskommission unterstützt den Entwurf eines Standards des Deutschen Standardisierungsrats zu Angaben über Aktienoptionsprogramme im Anhang zum Konzernabschluss.

Aus der Diskussion über den Standard-Entwurf ist insbesondere hervorzuheben, dass auch der Regierungskommission, wie im Vorschlag des DSR vorgesehen, nicht geboten erscheint, die Bezüge für jedes Organmitglied gesondert, unter Namensnennung, auszuweisen.

259 Die Regierungskommission hat sodann eingehend die Frage erörtert, ob sie eine Aufnahme dieser detaillierten Vorschriften in eine gesetzliche Regelung, zum Beispiel durch Ergänzung der §§ 285 Nr. 9a HGB, 314 Abs. 1 Nr. 6a HGB empfehlen sollte. Sie hat davon aus mehreren Gründen abgesehen. International werden entsprechende Publizitätspflichten vor allem kapitalmarktorientierten Gesellschaften auferlegt, während es nicht börsennotierten Gesellschaften freisteht, ob sie sich dem anschließen. Für deutsche Konzernunternehmen besteht, wenn der Standardisierungsrat die von der Arbeitsgruppe entwickelten Vorschläge wie geplant als Rechnungslegungsstandard beschließt, eine entsprechende Publizitätspflicht, soweit die Konzerne nicht ohnedies nach IAS und GAAP bilanzieren. Es geht demnach nur mehr um unverbundene, nicht börsennotierte Gesellschaften. Ihnen sollte es freigestellt bleiben, entsprechende, über die Pflichten gemäß §§ 193 Abs. 2 AktG, 285 Nr. 9, 314 Abs. 1 Nr. 6a HGB hinausgehende Angaben zu machen. Allerdings sollte nach Auffassung der Regierungskommission in den §§ 285 Nr. 9a, 314 Abs. 1 Nr. 6a HGB klargestellt werden, dass zu den anzugebenden Bezügen die eingeräumten Optionen wie die Gewinne aus aktienbasierten Vergütungen gehören.

Der einzurichtenden Corporate Governance-Kommission wird empfohlen, im Code of Best Practice entsprechende Angaben von den börsennotierten Gesellschaften im Konzernanhang und im Anhang zum Einzelabschluss zu fordern. Für sonstige erfolgsbezogene Vergütungsformen gilt entsprechendes. Die Vergütungen der Organmitglieder sind getrennt nach Fixum, erfolgsbezogenen Belohnungen und anreiz-(aktienkurs-)orientierten Bestandteilen gegliedert auszuweisen. In den §§ 285 Nr. 9a, 314 Abs. 1 Nr. 6a HGB sollte klargestellt werden, dass zu den anzugebenden Bezügen eingeräumte aktienbasierte Vergütungszusagen sowie die Gewinne aus solchen Zusagen gehören.

Der Klarstellung halber sei hinzugefügt, dass in die Berichtspflicht Programme in verbundenen Unternehmen nur insoweit einbezogen werden sollten, als Organmitglieder in der berichtspflichtigen Gesellschaft an solchen Programmen beteiligt sind.

260 Des Weiteren hat sich die Regierungskommission in diesem Zusammenhang mit der Frage der bilanziellen Behandlung von Aktienoptionen befasst. Sie nimmt von einer Empfehlung hierzu Abstand, weil das Positionspapier der Arbeitsgruppe des DSR dazu eingehende, noch zu diskutierende Vorschläge enthält.

(b) Angaben zum Aktienbesitz von Organmitgliedern

261 Erwerb und Veräußerung des Anteilsbesitzes von Mitgliedern der Leitungsorgane (Vorstand und Aufsichtsrat) sind zum einen bedeutsam im Hinblick auf die unerlaubte Ausnutzung von Vorzugsinformationen – damit befasst sich das Wertpapierhandelsgesetz –; zum anderen stellt die Auskunft hierüber und über die Höhe des Anteilsbesitzes an der betreffenden Gesellschaft und mit dieser verbundener Unternehmen auch eine wichtige Information darüber dar,

welche Anreize dieser Personenkreis hat, und wie er die Aussichten des Unternehmens einschätzt.

In den USA und in Großbritannien nehmen sich detaillierte kapitalmarktrechtliche und Rechnungslegungsvorschriften dieser Frage an. In Deutschland sieht § 160 Abs. 1 Nr. 5 AktG eine Angabe im Anhang zur Zahl der Bezugsrechte im Sinne des § 192 Abs. 2 Nr. 3 AktG, der Wandelschuldverschreibungen und der vergleichbaren Wertpapiere unter Angabe der Rechte, die sie verbriefen, vor. Entsprechendes gilt für den Konzernanhang (§ 298 HGB). Eine Angabe zum Anteilsbesitz der Organmitglieder an der Gesellschaft oder an verbundenen Unternehmen sowie zum Erwerb und zur Veräußerung dieser Anteile ist nicht vorgesehen; ebenso wenig eine Angabe zu Aktienderivaten. Bei der Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung sind gemäß § 28 Abs. 2 Nr. 4 BörsenZulVO im vorzulegenden Börsenprospekt die Gesamtzahl der Aktien des Emittenten, die von den Mitgliedern der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane insgesamt gehalten werden, sowie die Rechte, die diesen Personen auf den Bezug von Aktien eingeräumt sind, anzugeben. Des Weiteren haben Emittenten am amtlichen Handel zugelassener Wertpapiere gemäß § 44b BörsG einen Zwischenbericht zu veröffentlichen, in dem Erläuterungen u. a. zu den „Bezugsrechten von Organmitgliedern und Arbeitnehmern entsprechend den Angaben nach § 160 Abs. 1 Nr. 5 des Aktiengesetzes zu machen“ sind (§ 55 S. 4 BörsenZulVO). Angaben zum Aktienbesitz der Organmitglieder und zu Derivaten auf solche Aktien sind hier nicht vorgesehen.

Die Börse hat versucht, dieses regulatorische Defizit jedenfalls teilweise mit den ihr gegebenen Mitteln auszugleichen. So sieht das zum 1. Januar 2001 geänderte Regelwerk für den Neuen Markt zum einen vor, dass im Quartalsbericht die Zahl der Aktien des Emittenten anzugeben ist, die von den Mitgliedern der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane gehalten werden, sowie die Anzahl der Rechte, die diesen Personen auf den Bezug solcher Aktien eingeräumt sind; diese Angaben sind für jedes Organmitglied gesondert zu machen. Zum anderen müssen Emittenten seither der Börse zeitnah (3 Börsentage nach dem jeweiligen Geschäftsabschluss) jedes Geschäft mitteilen, das einzelne Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder in den Aktien des Emittenten oder Aktienderivaten getätigt haben. Für die übrigen Gesellschaften gelten entsprechende Regeln dagegen nicht. Selbst wenn die Teilnahmebedingungen der verschiedenen Indizes (DAX, MDAX, SMAX) entsprechend angepasst würden, wäre eine flächendeckende, konsistente Erfassung der börsennotierten Gesellschaften nicht zu erreichen. Der Kodex der (Frankfurter) Grundsatzkommission „Corporate Governance“ hingegen sieht für alle börsennotierten Gesellschaften Angaben im Anhang zum Aktienbesitz (einschließlich bestehender Optionsrechte) von Vorstand und Aufsichtsrat und zu Veränderungen gegenüber dem Vorjahr im Anhang zum Jahresabschluss vor. Der Deutsche Standardisierungsrat hat einen Entwurf zur Zwischenberichterstattung vorgelegt, der insoweit aber keine entsprechenden Pflichten vorschlägt.

262 Die Regierungskommission hält eine Publizität des Aktien-, Aktienbezugsrechts- und Derivatebesitzes von Organmitgliedern börsennotierter Gesellschaften an der jeweiligen Gesellschaft für notwendig. Hinsichtlich der zeitnahen Aufdeckung von Geschäften in solchen Papieren spricht die Regierungskommission keine Empfehlung aus, weil es sich dabei um eine börsenrechtliche Frage handelt, die u. U. im Rahmen eines Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes aufzugreifen sein wird. Unabhängig davon hält die Regierungskommission aber eine Angabe jedenfalls im Jahresabschluss und im Konzernabschluss börsennotierter Gesellschaften für geboten, weil sie über die Anreize des Leitungspersonals Aufschluss gibt und deshalb für die Beurteilung der Entwicklung des Unternehmens Bedeutung haben kann.

Die Regierungskommission schlägt vor, dass im Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften eine Berichterstattung über den Aktienbesitz der Organmitglieder an der berichtenden Gesellschaft, den Besitz von Bezugsrechten hierauf sowie von Derivaten hierzu vorgesehen wird. Diese Angaben sind im Anhang zum Jahresabschluss und im Anhang zum Konzernabschluss zu machen, in diesem auch insoweit, als die Organmitglieder der berichtenden Gesellschaft zugleich Organmitglied eines verbundenen Unternehmens sind.

(c) Publizität von Spenden

263 Die Regierungskommission hat den Vorschlag erörtert, eine größere Transparenz bei von Unternehmensvorständen gemachten Spenden zu empfehlen. Nach geltendem Aktien- und Bilanzrecht ist hierüber nicht zu berichten. Die Corporate Governance-Grundsätze der (Frankfurter) Grundsatzkommission „Corporate Governance“ sehen vor, dass dem Aufsichtsrat regelmäßig, mindestens einmal jährlich, ein Bericht des Vorstands zur Vergabe von Spenden oberhalb eines vom Aufsichtsrat festzulegenden Betrags vorgelegt wird. Die Aufnahme in einen Code of Best Practice mit der Möglichkeit, von der dort vorgesehenen Publizität bei Vorliegen besonderer Gegebenheiten abzuweichen, erscheint auch deshalb als eine praktikable Regelung, weil die Spendentätigkeit in großen Unternehmen nicht selten in Stiftungen ausgelagert ist, sodass andere Kontrollmechanismen greifen. Um adversen Effekten einer solchen Regelung vorzubeugen, sollte die Schwelle, ab welcher die Spendenpublizität eingreift, nicht zu niedrig angesetzt werden.

Die Regierungskommission empfiehlt, in den Corporate Governance-Kodex eine Regelung aufzunehmen, wonach dem Aufsichtsrat einmal jährlich ein Bericht des Vorstands zur Vergabe von Spenden oberhalb eines vom Aufsichtsrat festzulegenden Betrages vorgelegt wird.

Der einzusetzenden Kodex-Kommission bleibt überlassen zu bestimmen, ob sich der Betrag auf Einzelspenden oder die Angabe des Gesamtspendenaufkommens beziehen sollte.

(d) Eigengeschäfte von Organmitgliedern mit der Gesellschaft

264 Das geltende Recht enthält eine Reihe materieller Vorkehrungen, die Nachteilen für die Gesellschaft aus Ge-

schäften zwischen ihr und ihren Organmitgliedern vorbeugen sollen (Vertretungsregelungen und Schadenersatzansprüche sowie die Vorschriften über Kreditgewährung an Organmitglieder, §§ 89, 115 AktG, 15 KWG und die Vorschrift des § 114 AktG zur Geschäftsbesorgung durch Aufsichtsratsmitglieder. In Kreditinstituten und Finanzdienstleistungsinstituten gelten für Mitarbeitergeschäfte besondere, von BAKred und BAWe erlassene Verhaltensregeln, die neben dem Kundenschutz auch den Schutz des Instituts bezwecken.). Ausländische Rechtsordnungen enthalten hier zum Teil weiterreichende, vornehmlich auf Offenlegung abzielende Regelungen. So werden Geschäfte zwischen Organmitgliedern und mit der Gesellschaft verbundenen Unternehmen ebenso erfasst wie Geschäfte zwischen bestimmten Familienangehörigen von Organmitgliedern[41] bzw. deren Beteiligungsgesellschaften und der Gesellschaft. Von besonderen Konfliktsituationen abgesehen, in denen spezielle materielle Vorkehrungen oder sogar Verbote in Betracht kommen, wird insoweit häufig die Offenlegung konfliktträchtiger Geschäfte gefordert.

Deutsche Unternehmen, die ihren Konzernabschluss nach internationalen Grundsätzen erstellen, haben entsprechende Publizitätsvorschriften zu „related parties transactions“ zu beachten (IAS 24; SFAS 57). Für die Konzernrechnungslegung ist ein deutscher Rechnungslegungsstandard zu Geschäften mit nahe stehenden Personen geplant. Die Grundsätze der (Frankfurter) Grundsatzkommission „Corporate Governance“ enthalten Regeln für Interessenkonflikte und Eigengeschäfte von Organmitgliedern. Bei der Regierungskommission eingegangene Stellungnahmen von Experten und Verbänden haben sich dafür ausgesprochen, interessenkonfliktträchtige Geschäfte zwischen den Gesellschaften und ihrem Leitungspersonal offen zu legen.

Die Regierungskommission ist der Auffassung, dass es zu den Leitungsaufgaben des Vorstands und den Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats jeder Gesellschaft gehört, durch geeignete präventive Vorkehrungen, die auch in Geschäftsordnungen oder Verträgen festgelegt werden können, dafür zu sorgen, dass Beeinträchtigungen der Gesellschaft durch Eigengeschäfte des leitenden Personals oder von Organmitgliedern mit der Gesellschaft effektiv unterbunden werden. Eine detaillierte gesetzliche Ausformulierung dieser bereits bestehenden Organpflichten sieht die Regierungskommission nicht als geboten an. Eine eingehende gesetzliche Regelung empfiehlt sich auch wegen des zu erwartenden Umfangs einer solchen Regelung nicht. Die Präzisierung dieser Pflichten in einem Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften, dessen Regeln dann auch als Vorbild für nichtbörsennotierte Gesellschaften dienen könnten, ist aber uneingeschränkt zu begrüßen.

Die Regierungskommission empfiehlt, im Corporate Governance-Kodex geeignete Vorkehrungen, insbesondere Offenlegungspflichten gegenüber dem Vorstand bzw. dem Aufsichtsrat, vorzusehen, die einer Schädigung der Gesellschaft und der mit ihr verbundenen Unternehmen aus Eigengeschäften mit leitendem Personal und Organmitgliedern sowie mit diesen nahe stehenden Personen und Unternehmen im persönlichen Beteiligungsbesitz vorbeugen.

Standardverträge sollten von einer solchen Regelung nicht erfasst werden.

265 Über eine solche „unternehmensinterne“ Transparenz und Kontrolle hinaus mag es hinsichtlich solcher Transaktionen, deren Ergebnisse die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage der Gesellschaft beeinflussen können, geboten sein, auch für eine externe Publizität zu sorgen, z. B. durch Entwicklung eines entsprechenden Rechnungslegungsstandards. Hierzu nimmt die Regierungskommission in Anbetracht des Vorhabens des DSR nicht Stellung.

Eine spezielle Problematik ergibt sich aber nach Auffassung der Regierungskommission dann, wenn Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft Beratungsleistungen, Vermittlungsleistungen o. Ä. erbringen. Vertragliche Vereinbarungen hierüber können zwar im Gegenstandsbereich der Aufsichtsratspflichten nicht wirksam geschlossen werden; außerhalb dieses Bereichs nur mit Zustimmung des Gesamtaufsichtsrats (§ 114 AktG). Gleichwohl sind solche Verträge weit verbreitet. Um den damit verbundenen Gefahren für die Gesellschaft (überhöhte Vergütungen; Beeinträchtigung objektiver, unabhängiger Aufsichtsratsarbeit; „Ruhigstellen“ eines Aufsichtsratsmitglieds) effektiver zu wehren, hält es die Regierungskommission für angezeigt, die durch § 114 AktG bewirkte interne Publizität durch eine gesetzliche Außenpublizität zu verstärken.

Es sollte vorgesehen werden, dass im Anhang zum Jahres-(Konzern-)Abschluss für die Mitglieder des Aufsichtsrats die von der Gesellschaft bzw. vom Mutterunternehmen und den Tochterunternehmen für persönlich erbrachte Leistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsleistungen, bezogenen Vergütungen oder Vorteile anzugeben sind.

Standardverträge sollten hiervon ausgenommen sein. Die oben ausgesprochene Kodexempfehlung würde durch eine solche Regelung nicht obsolet, wenn und weil sich eine gesetzliche Regelung zur Anhangpublizität der Vergütungen aus Eigengeschäften nur auf die Aufsichtsratsmitglieder persönlich, nicht aber auch auf Familien angehörige oder Unternehmen im persönlichen Beteiligungsbesitz des Aufsichtsratsmitglieds bezöge.

---

[41] Zur Beschäftigung von Familienangehörigen von Organmitgliedern oben Rdz. 69.

Sechstes Kapitel: Rechnungslegung und Prüfung

I. Empfehlungen zur Rechnungslegung

1. Allgemeines

266 Die Rechnungslegung der Unternehmen gehört zur Unternehmenspublizität und ist damit Teil der Verantwortlichkeit der Geschäftsleitung gegenüber Unternehmensbeteiligten und Kapitalmarkt. Die Bedeutung stärker als bisher objektivierter Ansatz- und Bewertungsvorschriften für die Information der Unternehmensbeteiligten und die Verantwortlichkeit der Geschäftsleitung ist nicht zu verkennen.

Auch die Abschlussprüfung, mit der sich die Regierungskommission eingehender befasst hat (unten II.), kann sich immer nur innerhalb des Rahmens bewegen, den das materielle Rechnungslegungsrecht ihr vorgibt. Bedeutung und Qualität der Abschlussprüfung hängen damit maßgeblich von diesen Vorgaben ab. Trotz dieser Zusammenhänge musste die Regierungskommission von vornherein darauf verzichten, auch das materielle Recht der Rechnungslegung einer eingehenden Überprüfung und Kritik zu unterziehen. Zum einen sind notwendige, mögliche und wünschenswerte Korrekturen des materiellen Rechnungslegungsrechts bereits vielfach anderwärts erörtert; dies betrifft auch die Frage der Entwicklung und Geltung von Rechnungslegungsstandards für den Einzelabschluss. Zum anderen hätten zur Entwicklung konkreter Empfehlungen auch die Auswirkungen solcher Änderungsvorschläge insbesondere auf das Steuerbilanzrecht mitbedacht und erörtert werden müssen. Deshalb hat sich die Regierungskommission darauf beschränkt, einige grundlegendere Fragen aus den bei ihr eingegangenen Stellungnahmen aufzugreifen und es bei solchen Empfehlungen zu belassen, deren Umsetzung ihr vordringlich und zugleich ohne systemändernde Eingriffe möglich erschien.

2. Internationale Vergleichbarkeit der Konzernabschlüsse

267 Aussagekräftige und möglichst auch nach international einheitlichen Regeln aufgestellte Konzernabschlüsse liegen ebenso im Interesse der Kapitalmärkte wie der publizitätspflichtigen Unternehmen selbst. Die EU-Kommission hat einen „Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze“ vorgelegt; sie strebt an, dass alle europäischen Gesellschaften mit börsengehandelten Anteilen ab 2005 ihre konsolidierten Abschlüsse nach international einheitlichen Standards, den IAS (gegebenenfalls mit Ergänzungen und Modifikationen) erstellen und offen legen. Den Mitgliedstaaten soll vorbehalten bleiben, die Anwendung dieser Standards auch für nicht börsennotierte Gesellschaften und für Einzelabschlüsse vorzuschreiben. Während der Übergangsperiode soll den Mitgliedstaaten freistehen, die Anwendung einheitlicher internationaler Rechnungslegungsstandards zu ermöglichen oder vorzuschreiben; auch die Anwendung der US-GAAP soll möglich sein. Angesichts des Umstandes, dass eine Reihe deutscher Unternehmen an US-amerikanischen Börsen gelistet sind, die bisher eine Rechnungslegung nach US-GAAP fordern, erscheint eine Harmonisierung von IAS und US-GAAP für die Zeit ab 2005 besonders dringlich, um kostspielige doppelte Rechnungslegungspflichten für diese Gesellschaften oder aber Nachteile bei der Kapitalaufnahme zu vermeiden. Im Hinblick darauf empfiehlt die Regierungskommission der Bundesregierung, die Bemühungen um eine Harmonisierung von IAS und US-GAAP zu unterstützen und deren Ergebnissen den Vorrang einzuräumen.

Die Regierungskommission empfiehlt der Bundesregierung, die Bemühungen der EU-Kommission um Einführung einheitlicher internationaler Rechnungslegungsstandards für Konzernabschlüsse ab 2005 zu unterstützen. Dabei sollte dem Ergebnis der Bemühungen des IASB, das sich für eine Harmonisierung von IAS und US-GAAP einsetzt, Vorrang eingeräumt werden.

3. Befreiende Konzernabschlüsse

268 Die Befreiung von der Aufstellungspflicht gemäß § 292a HGB ist derzeit beschränkt auf Konzernmutterunternehmen, die einen organisierten Markt (§ 2 Abs. 5 WpHG) durch von ihm oder einem Tochterunternehmen ausgegebene Wertpapiere in Anspruch nehmen. Diese Befreiung ist sinnvoll und notwendig, weil ausländische Börsen, aber auch die Anleger an den Inlandsbörsen hinsichtlich der von Unternehmen deutscher Konzerne ausgegebenen Wertpapiere Informationen über den Emittenten erwarten, die nach möglichst einheitlichen internationalen Standards aufbereitet sind. Die Beschränkung auf Unternehmen mit bereits börsengehandelten Wertpapieren führt aber dazu, dass kleinere Gesellschaften, die einen Börsengang planen und sich darauf vorbereiten wollen, die Kosten einer doppelten Konzernrechnungslegung, nach HGB und nach internationalen Standards, auf sich nehmen müssen. Auch von sonstigen konzernabschlusspflichtigen Unternehmen, die nicht an Märkten im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG gehandelte Wertpapiere emittieren oder sonst die Kapitalmärkte in Anspruch nehmen, wird nicht selten die Vorlage nach internationalen Standards aufgestellter Konzernabschlüsse verlangt. Im Hinblick darauf erscheint der Regierungskommission die Differenzierung in § 292a HGB nicht sachgerecht. Da den durch die §§ 290 ff. HGB geschützten Interessen hinreichend durch einen gemäß § 292a HGB erstellten

Konzernabschluss Rechnung getragen wird, sollten die konzernabschlusspflichtigen Unternehmen im Grundsatz selbst entscheiden können, ob sie ihren Abschluss nach den Vorschriften der §§ 290 ff. HGB oder zumindest gleichwertigen internationalen Rechnungslegungsstandards aufstellen.

Im Hinblick auf die geplanten Regeln zur Eigenkapitalunterlegung von Bankkrediten (Basel II) dürften die Kreditinstitute künftig von mittelständischen Unternehmen eine Rechnungslegung nach IAS häufig auch dann verlangen, wenn nach der gesetzlichen Regelung ausschließlich eine Rechnungslegung nach HGB vorgesehen ist. Insofern steht nicht zu erwarten, dass die Einräumung einer Option zur Bilanzierung nach IAS einen faktischen Zwang zur Nutzung dieser Option nach sich ziehen würde, der mit Blick auf Basel II ohnedies nicht gegeben wäre. Vor diesem Hintergrund erscheint es sachgerecht, auch nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen, die faktisch zu einer Bilanzierung nach IAS gezwungen sein würden, vom Zwang zu einer Parallel-Bilanzierung nach HGB zu befreien. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die geplante EU-Verordnung über die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze den Mitgliedstaaten die Möglichkeit eröffnen wird, bereits vor dem 1. Januar 2005 allen konzernabschlusspflichtigen Unternehmen die Option einer ausschließlichen Bilanzierung nach IAS einzuräumen.

Die Regierungskommission empfiehlt der Bundesregierung, die EU-Verordnung über die Anwendung internationaler Rechnungslegungsgrundsätze für alle, auch für nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen, insoweit bereits vorab vorzuziehen, als allen konzernabschluss-pflichtigen Unternehmen die Option eröffnet werden sollte, bereits vor dem 1. Januar 2005 ihre Konzernrechnungslegung ausschließlich nach IAS zu erstellen.

4. Zwischenberichterstattung

(a) Allgemeines; Aufstellungspflicht

269 Eine Zwischenberichterstattung hat das Ziel, regelmäßige, zeitnahe und verlässliche Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens und die künftige Entwicklung des Geschäftsjahres zu geben. Grundsätzlich wird der Zwischenbericht als ein eigenständiges Rechnungslegungsinstrument verstanden, das die Entwicklung seit dem letzten Jahresabschluss darstellen und gleichzeitig eine Prognose des Jahresergebnisses ermöglichen soll. Dementsprechend konzentriert er sich auf wesentliche Aktivitäten, Ereignisse und Umstände des Zwischenberichtszeitraums.

Börsennotierten Unternehmen, die nach IAS bilanzieren, wird eine Zwischenberichterstattung nach IAS 34 empfohlen. Börsennotierte US-amerikanische Unternehmen haben nach den Bestimmungen der SEC zumindest Zwischenberichte für die ersten drei Quartale eines jeden Geschäftsjahres einzureichen.

Im deutschen Recht verpflichtet § 44b BörsG Emittenten von Aktien oder sie ersetzenden Zertifikaten, die im amtlichen Handel zugelassen sind, mindestens einen Zwischenbericht der ersten sechs Monate des Geschäftsjahres zu veröffentlichen. Gemäß § 72 Abs. 3 BörsenG kann die Börsenordnung für einen Teilbereich des geregelten Marktes bestimmen, dass die Emittenten Zwischenberichte vorzulegen haben. Für die Indices DAX, SMAX und das Segment Neuer Markt besteht aufgrund der Bedingungen hierfür die Verpflichtung, drei Quartalsberichte pro Geschäftsjahr zu veröffentlichen. Darüber hinausgehend sehen die Corporate Governance-Grundsätze der (Frankfurter) Grundsatzkommission eine zeitnahe Quartalsberichterstattung für alle börsennotierten Gesellschaften vor. Der Umfang der Zwischenberichterstattung ist in dem am 13. Februar 2001 im Bundesanzeiger bekannt gemachten Deutschen Rechnungslegungsstandard DRS 6 geregelt.

Im Vergleich zur internationalen Praxis ist für deutsche kapitalmarktorientierte Unternehmen demnach nach wie vor ein deutlicher Bedarf zur Harmonisierung der Anforderungen an eine unterjährige Berichterstattung festzustellen. Zur Verbesserung der Versorgung der Kapitalmarktteilnehmer mit zeitnahen und entscheidungsrelevanten Informationen und zur Angleichung an die internationale Praxis erscheint eine Ausdehnung der Verpflichtung zur Quartalsberichterstattung auf alle den organisierten Kapitalmarkt in Anspruch nehmenden Unternehmen geboten.

Die Regierungskommission befürwortet insoweit, künftig durch gesetzliche Regelung alle börsennotierten Gesellschaften i. S. des § 3 Abs. 2 AktG zur Aufstellung von Zwischenabschlüssen zu verpflichten[1]. Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet demgegenüber der Vorschlag, eine Pflicht zur Aufstellung von Quartalsberichten für alle Unternehmen vorzusehen, die einen organisierten Markt i. S. des § 2 Abs. 5 WpHG durch von ihnen ausgegebene Wertpapiere i. S. des § 2 Abs. 1 WpHG in Anspruch nehmen. Für eine damit verbundene Einbeziehung solcher Emittenten, die ausschließlich Schuldverschreibungen begeben, besteht kein sachliches Bedürfnis. Zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtete Unternehmen sollten nach Auffassung der Regierungskommission Zwischenberichte auf konsolidierter Grundlage erstellen müssen. Für in einen konsolidierten Zwischenabschluss einbezogene Unternehmen sollte die Aufstellungspflicht entsprechend dem Grundgedanken der §§ 291, 292 HGB entfallen. Ferner sind geeignete Vorkehrungen dafür zu treffen, dass im Inland gelistete ausländische Unternehmen von der Pflicht zur Aufstellung von Zwischenberichten befreit werden können, sofern vergleichbare ausländische Rechnungslegungswerke zu erstellen sind.

Die Regierungskommission empfiehlt: Börsennotierte Gesellschaften (§ 3 Abs. 2 AktG) sollten gesetzlich verpflichtet werden, Zwischenabschlüsse aufzustellen. Zur

[1] Zur prüferischen Durchsicht von Zwischenberichten unten Rdz. 288, 289; zur Prüfung und Billigung durch den Aufsichtsrat unten Rdz. 325.

Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichtete Unternehmen sollten Zwischenberichte auf konsolidierter Grundlage erstellen; für in einen konsolidierten Zwischenabschluss einbezogene Tochterunternehmen sollte die Aufstellungspflicht entfallen.

(b) Frequenz; Inhalt

270 Nach Auffassung der Regierungskommission sollte sich eine künftige einheitliche gesetzliche Verpflichtung börsennotierter Gesellschaften zur Aufstellung von Quartalsberichten auf die ersten drei Quartale des Geschäftsjahres beziehen. An die Stelle einer Zwischenberichterstattung auf das Ende des vierten Quartals sollte der Jahres- bzw. Konzernabschluss treten. Eine detaillierte gesetzliche Regelung zur inhaltlichen Ausgestaltung der Quartalsberichte erscheint insofern als entbehrlich, als das DRSC bereits Anforderungen an den Inhalt von Quartalsberichten formuliert hat. Geregelt werden sollte daher nur, dass für Quartalsberichte die Vorschriften für Jahres- bzw. Konzernabschlüsse mit noch weiter zu präzisierenden Einschränkungen gelten.

Die Regierungskommission empfiehlt, Quartalsberichte für die ersten drei Quartale des Geschäftsjahres vorzusehen. Die gesetzliche Regelung zum Inhalt der Quartalsberichte sollte sich auf die Festlegung eines Rahmens beschränken, der durch einen entsprechenden Rechnungslegungsstandard auszufüllen ist.

(c) Veröffentlichung

271 ***Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, dass die Zwischenberichte künftig in elektronischer Form übermittelt und veröffentlicht werden sowie schnell und zentral abrufbar sein sollten.***

Das kann in verschiedener Form sichergestellt werden; insoweit spricht die Regierungskommission keine Empfehlung aus. In jedem Fall muss aber eine Eingangskontrolle sichergestellt werden, und sollten die Zwischenberichte im „Deutschen Unternehmensregister“ (Zentraldatei oder Zentralportal[2]) zur Verfügung stehen bzw. von dort aus zugänglich sein. In Betracht kommt zum Beispiel eine Veröffentlichung auf der Website der jeweiligen Börse, an der die Wertpapiere der Gesellschaft gelistet sind; in einem solchen Falle müssten die Börsen den Unternehmen die Kosten für die Veröffentlichung in Rechnung stellen können. Erwägenswert ist auch, eine Veröffentlichung auf der Website des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vorzusehen. Denkbar ist schließlich auch, die Veröffentlichung von Zwischenberichten in ähnlicher Weise zu regeln wie die Veröffentlichung des Jahres(Konzern)abschlusses (vgl. § 325 HGB). Eine Veröffentlichung der Zwischenberichte ausschließlich durch die Gesellschaften selbst auf ihrer Website reicht demgegenüber nicht aus. Zum einen fehlt es dann an der notwendigen Eingangskontrolle und Fälschungssicherheit, zum anderen an der zentralen Abrufbarkeit der Daten. Mangels Eingangskontrolle würde im Übrigen auch eine bloße (elektronische) Veröffentlichung im Bundesanzeiger ausscheiden.

[2] Vgl. oben Rdz. 252.

5. Segmentberichterstattung; Kapitalflussrechnung

272 Nach § 297 Abs.1 S. 2 HGB haben die gesetzlichen Vertreter eines börsennotierten Mutterunternehmens den Konzernanhang um eine Kapitalflussrechnung und eine Segmentberichterstattung zu erweitern.

Die Regierungskommission empfiehlt, diese Vorschrift auf alle kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen im Sinne des § 292a Abs. 1 S. 1 HGB n. F. zu erweitern.

Für den Kapitalmarkt stellen sowohl die Kapitalflussrechnung als auch die Segmentberichterstattung wichtige Analyseinstrumente dar. Die Kosten dieser Regulierung dürften für die betroffenen Unternehmen gering sein, da diese Rechenwerke in aller Regel ohnedies bereits jetzt von ihnen erstellt werden. Von einer Empfehlung, diese Aufstellungen auch für den Einzelabschluss zu fordern, sieht die Regierungskommission ab.

6. Risikoüberwachungssysteme

273 Der Vorstand der Aktiengesellschaft hat nach § 91 Abs. 2 AktG i. d. F. des KonTraG geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit Risiken und Fehlentwicklungen, die den Fortbestand der Gesellschaft gefährden, früh erkannt werden. Bei einer Aktiengesellschaft, die Aktien mit amtlicher Notierung ausgegeben hat, hat der Abschlussprüfer gemäß § 317 Abs. 4 HGB zu beurteilen, ob der Vorstand die ihm nach § 91 Abs. 2 AktG obliegenden Maßnahmen in einer geeigneten Form getroffen hat, und ob das danach einzurichtende Überwachungssystem seine Aufgaben erfüllen kann. Das Ergebnis dieser Prüfung ist in einem besonderen Teil des Prüfungsberichts darzustellen (§ 321 Abs. 4 HGB). Bei nicht amtlich notierten Aktiengesellschaften gelten die §§ 317 Abs. 4, 321 Abs. 4 HGB nicht; insoweit kann sich bei Verstößen eine Berichtspflicht aus § 321 Abs. 1 S. 3 HGB ergeben.

In mehreren bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird angeregt, die Prüfungs- und Berichtspflicht gemäß §§ 317 Abs. 4, 321 Abs. 4 HGB auf nicht amtlich notierte Aktiengesellschaften zu erstrecken[3]. Der Regierungskommission erscheint es im Hinblick auf mehrere neuere Vorfälle geboten, jedenfalls bei börsennotierten Gesellschaften, die Risikosteuerungspflicht und deren Überwachung durch den Aufsichtsrat zu verstärken, indem das Vorhandensein und die Eignung entsprechender Systeme auch ohne besonderen Prüfungsauftrag vom Abschlussprüfer regelmäßig geprüft und hierüber dem Aufsichtsrat berichtet wird.

[3] Zur Ausdehnung der Risikosteuerungspflicht auf alle Kapitalgesellschaften oben Rdz. 33.

Die Regierungskommission empfiehlt, die Prüfung der gemäß § 91 Abs. 2 AktG einzurichtenden Überwachungssysteme durch den Abschlussprüfer (§ 317 Abs. 4 HGB) und die Berichterstattung hierüber (§ 321 Abs. 4 HGB) auf alle börsennotierten Gesellschaften zu erstrecken.

7. Feststellung des Konzernabschlusses

274 Konzernabschluss und Konzernlagebericht sind unverzüglich nach ihrer Aufstellung dem Aufsichtsrat des Mutterunternehmens vorzulegen (§ 337 Abs. 1 AktG) und von diesem zu prüfen (§ 171 Abs. 1 S. 1 AktG). Der Aufsichtsrat hat über das Ergebnis der Prüfung schriftlich an die Hauptversammlung zu berichten. Anders als für den Einzelabschluss vorgesehen (§ 171 Abs. 2 S. 3 AktG) hat der Aufsichtsrat aber nicht zu dem Ergebnis der Prüfung des Konzernabschlusses durch den Abschlussprüfer Stellung zu nehmen. Ebenso sieht das Aktiengesetz, anders als beim Einzelabschluss (§§ 171 Abs. 2 S. 4, 172, 173 AktG), keine Billigung und keine Feststellung des Konzernabschlusses vor.

In mehreren der bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird gefordert, auch für den Konzernabschluss eine formelle Billigung durch den Aufsichtsrat mit einer entsprechenden Berichterstattung an die Hauptversammlung zu empfehlen. Konzernabschluss und Konzernlagebericht stünden heute als Informationsinstrumente praktisch im Vordergrund. Sei die Prüfungspflicht mit einem Billigungserfordernis verknüpft, werde dies auch positive Auswirkungen auf Intensität und Qualität der Prüfung von Konzernabschluss und Konzernlagebericht haben.

Die Regierungskommission schließt sich diesen Erwägungen an. Einer „Feststellung“ des Konzernabschlusses im Sinne der Feststellung des Jahresabschlusses aufgrund seiner Vorlage durch den Vorstand und der Billigung durch den Aufsichtsrat (§ 172 AktG) bzw., im Fall des § 173 AktG, durch Beschluss der Hauptversammlung, bedarf es zwar nicht. Denn dem Konzernabschluss kommt keine Bindungswirkung für den Gewinnverwendungsbeschluss (§ 174 Abs. 1 S. 2 AktG) und keine Bedeutung für die Gewinnansprüche der Aktionäre zu. Das Erfordernis einer Billigungserklärung des Aufsichtsrats dürfte aber eine intensivere Befassung des Aufsichtsrats mit der Konzernrechnungslegung nahe legen. Außerdem erhält der Aufsichtsrat damit notfalls die Möglichkeit, diese Billigung zu verweigern und die Entscheidung hierüber der Hauptversammlung zu überlassen.

Die Regierungskommission empfiehlt, entsprechend den Vorschriften über den Einzelabschluss eine Billigung des Konzernabschlusses durch den Aufsichtsrat und die Möglichkeit vorzusehen, diese Billigung der Hauptversammlung zu überlassen. Die Berichtspflicht des Aufsichtsrats gemäß § 171 Abs. 2 S. 3, 4 AktG sollte auf den Konzernabschluss erstreckt werden.

275 Die Regierungskommission hat in diesem Zusammenhang die Folgefrage erörtert, ob mit der Einführung einer formellen Billigung von Konzernabschlüssen Nichtigkeitsgründe und Anfechtungsmöglichkeiten (vgl. §§ 256, 257 AktG) geschaffen würden, die sonst nicht gegeben wären. Nach Auffassung der Regierungskommission kann auch bereits nach bisheriger Rechtslage ein Konzernabschluss (etwa mit der allgemeinen Feststellungsklage, § 256 ZPO) angreifbar sein, wenn er z. B. durch seinen Inhalt gläubigerschützende Vorschriften verletzt oder gegen Gliederungs- oder Bewertungsvorschriften verstoßen wurde. Im Hinblick darauf mag es sich im Interesse der Rechtssicherheit ohnedies empfehlen, die Anwendbarkeit der Vorschriften der §§ 256 f AktG mit den erforderlichen Modifikationen auf den Konzernabschluss zu erstrecken, dies jedenfalls dann, wenn eine formelle Billigung durch Aufsichtsrat bzw. Hauptversammlung eingeführt wird.

8. Veröffentlichungsfrist („fast close“)

276 Nach dem Vorschlag der englischen Gesellschaftsrechts-Reformkomission ist der Jahresabschluss binnen 90 Tagen nach Geschäftsjahresende auf der Website der Gesellschaft zu veröffentlichen. Die Regierungskommission regt an, die zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex einzusetzende Kommission möge die Übernahme dieser Regel für den Jahresabschluss (Konzernabschluss) und Lagebericht (Konzernlagebericht) börsennotierter Gesellschaften in den Corporate Governance-Kodex prüfen.

9. Durchsetzung ordnungsgemäßer Rechnungslegung

277 Nach mehreren Unternehmenskrisen der jüngeren Zeit sind die in Deutschland bestehenden Mechanismen zur Sicherung der Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung („enforcement“) als unzureichend kritisiert worden, und wurde eine Ergänzung nach US-amerikanischem (Befugnisse der SEC) oder britischem Vorbild (Financial Reporting Review Panel) gefordert. Auch die EU-Kommission hat in ihrer Mitteilung an den Rat und das Europäische Parlament vom 13. Juni 2000 „Rechnungslegungsstrategie der EU: Künftiges Vorgehen“ festgestellt, dass für das Funktionieren des europäischen Kapitalmarktes ein effizientes Enforcement-System unabdingbar sei. Überlegt wird, die Mitgliedstaaten zu verpflichten, ein ausreichendes Durchsetzungs-System zu schaffen. Auch zahlreiche bei der Regierungskommission eingegangene Stellungnahmen sprechen sich für eine bessere Durchsetzung ordnungsgemäßer Rechnungslegung durch eine hierfür zu schaffende Einrichtung, ganz überwiegend nach dem Vorbild des englischen Review Panel, aus.

Um festzustellen, ob tatsächlich ein Regulierungsbedarf in diesem Punkt besteht, hat sich die Regierungskommission zunächst mit etwaigen Durchsetzungsdefiziten befasst. Sie sind im Ergebnis nicht zu leugnen.

Das deutsche „Enforcement“-System, das die Beachtung der Vorschriften und Grundsätze ordnungsgemäßer Rechnungslegung gewährleisten soll, besteht derzeit vor allem aus der Prüfung der Jahres- und Konzernabschlüsse durch Abschlussprüfer und Aufsichtsrat, den aktienrechtlichen Vorschriften zur Nichtigkeit und Anfechtbarkeit von Jah-

resabschlüssen §§ 256 f. AktG), den Straf- und Bußgeldvorschriften der §§ 331 bis 334 HGB sowie der Möglichkeit zur Festsetzung eines Zwangsgeldes durch das Registergericht gemäß § 335 HGB. Einen weiteren Schritt zur Verbesserung des gegenwärtigen Systems stellt die Einführung des sog. Peer Review durch die 4. WPO-Novelle dar, die eine Überprüfung des praxisinternen Qualitätssicherungssystems des Abschlussprüfers durch einen externen Prüfer vorsieht und damit gleichfalls zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung beiträgt. Eine Korrektur fehlerhafter Abschlüsse kann mit dem Peer Review jedoch nicht erreicht werden, da dieser Überprüfung ausschließlich der Abschlussprüfer, nicht jedoch der Jahresabschluss (Konzernabschluss) unterworfen ist.

Auch nach Einführung des Peer Review besteht ein Mangel des deutschen Systems darin, dass außerhalb der Abschlussprüfung keine Einrichtung besteht, die behaupteten Fehlern in der Rechnungslegung nachgehen und die Unternehmen gegebenenfalls zur Korrektur ihrer Abschlüsse anhalten kann. Die Nichtigkeits- bzw. Anfechtungsklage gemäß §§ 256 f. AktG ist insoweit ein zu grobes Instrument, da sie auf die Vernichtung, nicht auf Reparatur abzielt. Hinzu kommen in Publikumsgesellschaften die Kostenbarrieren und die fehlenden Anreize für Anteilseigner mit Splitterbesitz, solche Klagen zu erheben. Überdies werden Gläubiger und der Kapitalmarkt insgesamt, auf deren Schutz die Rechnungslegung vor allem abzielt, durch die den gegenwärtigen Anteilseignern vorbehaltenen Klagen gemäß §§ 256, 257 AktG allenfalls reflexiv geschützt.

278 Entwickelte Kapitalmarktsysteme sehen weitergehende Sicherungsmechanismen gegen fehlerhafte Abschlüsse vor. In den USA sorgen bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften Unterabteilungen der SEC für die Einhaltung der durch das FASB (Financial Accounting Standards Board) erlassenen Standards. In Großbritannien wurde als Durchsetzungsinstanz eine besondere Einrichtung, das Financial Reporting Review Panel (FRRP), geschaffen. Dessen Befugnisse beschränken sich auf börsennotierte und große nicht börsennotierte britische Unternehmen. Untersuchungen leitet das Review Panel dann ein, wenn eine dritte Partei, etwa ein Gläubiger der Gesellschaft, dies anregt und hinreichender Verdacht eines Fehlverhaltens besteht. Zudem tauschen FRRP und Londoner Börse regelmäßig Informationen über Testateinschränkungen in den Jahresabschlüssen notierter Unternehmen aus. Liegen entsprechende Anhaltspunkte vor, so werden die verantwortlichen Unternehmensvertreter und Abschlussprüfer zu einem informellen klärenden Gespräch mit dem – mit ehrenamtlichen Mitgliedern besetzten – FRRP geladen. Alle Informationen werden vertraulich behandelt.

Das FRRP hat das Recht, das Gericht zur Klärung von Zweifelsfragen über die Wirksamkeit des Abschlusses anzurufen. Sanktionen kann es jedoch nicht verhängen. Wohl aber kann es Detailinformationen aus abgeschlossenen Untersuchungsverfahren veröffentlichen; der Drohung hiermit wird erhebliche Bedeutung beigemessen.

Nach eingehenden Beratungen spricht sich die Regierungskommission gegen die Einrichtung einer staatlichen, am Modell der SEC orientierten Einrichtung aus. Eine privatwirtschaftlich organisierte und getragene Einrichtung nach britischem Vorbild ist vorzuziehen.

Gegenstand der Erörterungen vor einer solchen Einrichtung könnten Jahresabschluss und Lagebericht bzw. Konzernabschluss und Konzernlagebericht von kapitalmarktorientierten Gesellschaften sein. Die Einrichtung würde nicht in jedem Falle, sondern ausschließlich dann tätig, wenn – aufgrund einer Anregung oder öffentlicher Informationen – der Verdacht eines groben Verstoßes gegen Rechnungslegungsvorschriften bestände. Eine Mitwirkungspflicht der gesetzlichen Vertreter oder Abschlussprüfer im Verfahren braucht nicht notwendig vorgesehen zu werden. Eine freiwillige Mitwirkung mag sich bereits daraus ergeben, dass die Tatsache der Nichtmitwirkung veröffentlicht werden könnte, und dass die Einrichtung nach dem Vorbild der §§ 13 Abs. 2 UWG, 13 Abs. 2 AGBG das Recht erhalten könnte, Klage gemäß §§ 256 f. AktG zu erheben. Die Regeln der Einrichtung könnten das Verfahren im Einzelnen und die Frage einer Veröffentlichung der Untersuchungsergebnisse regeln.

Die Regierungskommission empfiehlt, nach dem Vorbild des britischen Financial Reporting Review Panel eine privatwirtschaftlich getragene und organisierte Einrichtung vorzusehen, die nach von ihr entwickelten Verfahrens-vorschriften im Einvernehmen mit den betroffenen Unternehmen behaupteten groben Verstößen gegen Rechnungslegungsvorschriften nachgeht, und die im Weigerungsfall das Recht hat, Klage gemäß §§ 256, 257 AktG zu erheben.

II. Abschlussprüfung

1. Allgemeines

279 Die Abschlussprüfung ist ein wichtiger Baustein im Gebäude der Unternehmensverfassung. Sie dient der Selbstkontrolle der Unternehmensleitung wie der Fremdkontrolle im Interesse der Unternehmensbeteiligten und des Kapitalmarkts. Dieses unverzichtbare Element guter Corporate Governance gilt es weiter zu stärken und die Bemühungen des KonTraG hierum fortzuführen. Dazu wird nach Auffassung der Regierungskommission insbesondere beitragen, wenn den Abschlussprüfern vornehmlich durch Transparenz- und Offenlegungsvorschriften besser als bisher Gelegenheit gegeben wird, auf ihre korrekte und interessenkonfliktfreie Aufgabenerfüllung hinzuweisen.

Einen zweiten Schwerpunkt in diesem Zusammenhang hat die Regierungskommission an der Schnittstelle zwischen Abschlussprüfung und Aufsichtsrat gesetzt. Insoweit hat sie die Frage erörtert, wie der Umgang des Aufsichtsrats mit der Abschlussprüfung und ihren Ergebnissen verbessert werden kann (dazu gesondert unten III.: „Aufsichtsrat und Abschlussprüfung“).

2. Prüferauswahl und Prüfungsauftrag

280 Was die Auswahl der Abschlussprüfer und die Festlegung von Prüfungsschwerpunkten angeht, hat die Regierungs-

kommission zunächst den Vorschlag erörtert, dass der Abschlussprüfer zwingend und ausschließlich vom Aufsichtsratsplenum zur Wahl vorgeschlagen werden sollte. Diesem Vorschlag hat sich die Regierungskommission ebenso wenig angeschlossen wie der Empfehlung, allein das Aufsichtsratsplenum, nicht dagegen ein Prüfungsausschuss („Audit Committee“) solle künftig die Prüfungsschwerpunkte festlegen können (eingehend dazu unten III. 1.).

281 Auch dem erneuten Vorschlag, alle fünf Jahre eine externe Rotation mit entsprechender Karenzzeit vorzusehen, vermag sich die Regierungskommission nicht anzuschließen. Dieses bereits bei den Beratungen zum KonTraG vorgetragene Anliegen wird auch im wirtschaftswissenschaftlichen Schrifttum wegen seiner deutlichen Nachteile überwiegend verworfen. Neue Gesichtspunkte haben sich insoweit nicht ergeben.

282 Sind ein Konzernabschluss und ein Konzernlagebericht aufzustellen, dann sollten tunlichst dieselben Prüfungsverfahren und -methoden wie in den einbezogenen Einzelabschlüssen verwandt werden, und die bei der Prüfung dieser Unternehmen gewonnenen Kenntnisse dem Abschlussprüfer des Konzernabschlusses zur Verfügung stehen. Im Hinblick darauf empfiehlt sich, dass die Einzelabschlüsse und Lageberichte derjenigen Unternehmen, die in den Konzernabschluss einbezogen werden, im Regelfall vom selben Abschlussprüfer (Prüfungsgesellschaft) geprüft werden, der den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht prüft.

Die Regierungskommission schlägt vor, im Code of Best Practice den Aufsichtsräten konzernabschlusspflichtiger Mutterunternehmen zu empfehlen, sicherzustellen, dass im Regelfall in den Gesellschafterversammlungen der in denKonzernabschluss einzubeziehenden Tochterunternehmen derselbe Abschlussprüfer (Prüfungsgesellschaft) bestellt wird, der auch den Konzernabschluss prüft.

283 Die Regierungskommission verkennt nicht, dass von dieser Empfehlung eine Konzentrationswirkung ausgehen könnte. Dies erscheint ihr aber im Interesse einer verbesserten und schnelleren Konzernrechnungslegung unvermeidlich und hinnehmbar. Insbesondere in Fällen, in denen zwischen den Konzernunternehmen umfangreicher Liefer- oder Leistungsverkehr abgewickelt wird, oder wo für die Steuerung des Gesamtkonzerns wesentliche Funktionen in eine Konzerntochter ausgelagert sind, sollte die Bewertung und Beurteilung durch diejenige Prüfungsgesellschaft erfolgen, die den zusammenfassenden Abschluss prüft, ihm den Bestätigungsvermerk erteilt und hierfür einzustehen hat. Hinzu kommt, dass nicht selten die Einzelabschlüsse nicht rechtzeitig genug vorliegen. Die Aufnahme dieser Empfehlung nicht in das Gesetz, sondern in den Corporate Governance-Kodex belässt genug Spielraum, um in Fällen, in denen eine Einzelabschlussprüfung nicht durch den Konzernabschlussprüfer zu erfolgen braucht, hiervon abgewichen werden kann.

284 Eine nicht wünschenswerte Beschränkung ergibt sich nach Ansicht der Regierungskommission aus § 111 Abs. 2 S. 4 AktG. Danach erteilt der Aufsichtsrat dem Abschlussprüfer den Prüfungsauftrag „für den Jahres- und den Konzernabschluss gemäß § 290 des Handelsgesetzbuchs.“ Dieser Verweis auf den Pflichtabschluss schließt offenbar aus, dass der Aufsichtsrat den Prüfungsauftrag auch in den nicht seltenen Fällen erteilt, in denen eine Gesellschaft einen freiwilligen Teilkonzernabschluss aufstellt. In der Praxis erteilt denn auch in solchen Fällen ausschließlich der Vorstand hierfür den Prüfungsauftrag, gegebenenfalls, bei entsprechendem Vorbehalt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats (vgl. § 111 Abs. 4 S. 2 AktG).

Der Vorstand sollte diese Möglichkeit, einen freiwilligen Abschluss prüfen zu lassen, zwar durchaus behalten. Jedoch sollte der Aufsichtsrat, der ohnedies gemäß § 111 Abs. 2 S. 2 AktG für bestimmte Aufgaben besondere Sachverständige bestellen kann, gleichfalls von sich aus einen freiwillig erstellten Abschluss prüfen lassen können und in jedem Falle für die Erteilung des Prüfungsauftrages zuständig sein. Aus der Formulierung des § 111 Abs. 2 S. 3 AktG könnte in der Tat der Schluss gezogen werden, dass die Kompetenzen des Aufsichtsrats insoweit auf die kraft Gesetzes aufzustellenden und zu prüfenden (Konzern-)Abschlüsse beschränkt sind.

Die Regierungskommission empfiehlt, in § 111 Abs. 2 AktG klarzustellen, dass der Aufsichtsrat einen Prüfungsauftrag auch hinsichtlich freiwillig aufgestellter (Konzern-)Abschlüsse erteilt.

3. Gegenstand und Umfang der Prüfung

(a) Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung

285 Was Gegenstand und Umfang der Abschlussprüfung betrifft, hat sich die Regierungskommission zunächst mit dem Vorschlag befasst, die bisherige, im Wesentlichen auf die Rechnungslegung bezogene Prüfung stärker in Richtung einer Prüfung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung fortzuentwickeln.

Vorgesehen ist eine solche Erweiterung der Abschlussprüfung zur Prüfung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung in § 53 des Haushaltsgrundsätzegesetzes. Gehört einer Gebietskörperschaft die Mehrheit der Anteile eines Unternehmens in einer Rechtsform des Privatrechts, so hat das zuständige Unternehmensorgan auf Verlangen der Gebietskörperschaft den Abschlussprüfer auch mit der Prüfung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung zu beauftragen. Im Einzelnen erstreckt sich die Prüfungs- und Berichtspflicht des Abschlussprüfers in einem solchen Falle auf die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführungsorganisation, des Geschäftsfüh-rungsinstrumentariums und der Geschäftsführungstätigkeit (Einzelheiten in IdW – Prüfungsstandard Nr. 720).

Die Regierungskommission spricht sich nach eingehender Beratung gegen eine Umformung oder Weiterentwicklung der Abschlussprüfung zu einer Prüfung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung in den nicht von § 53 HGrG erfassten Fällen aus. Die damit umschriebene Tätigkeit ist ureigene und zentrale Aufgabe des

Aufsichtsrats (§ 111 Abs. 1 AktG), dem das Aktiengesetz hierfür die erforderlichen Informationen und Befugnisse zur Verfügung stellt. In Fällen, in denen der Aufsichtsrat sachverständiger Unterstützung bedarf, um komplexe Vorgänge aufzuklären oder zu beurteilen, kann er sich dieser Unterstützung bereits nach geltendem Recht bedienen (§ 111 Abs. 2 S. 2 AktG). Einer allgemeinen Übertragung der Prüfung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung auf den bisherigen „Abschluss“prüfer bedarf es angesichts dessen nicht. Sie wäre auch nicht wünschenswert, weil dies dazu führen könnte, dass sich der Aufsichtsrat von seiner Überwachungspflicht gemäß § 111 Abs. 1 AktG entlastet oder gar abgedrängt sähe. Im Übrigen sieht selbst § 53 HGrG keine generelle Prüfung der Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung vor, sondern ordnet sie nur dann an, wenn die Gebietskörperschaft dies verlangt. Einzuräumen ist, dass sich in der neueren Entwicklung Tendenzen ausmachen lassen, dem Abschlussprüfer durch Gesetz über die traditionelle Rechnungslegungsprüfung hinaus weitergehende Prüfungsaufgaben zu übertragen, wie zum Beispiel in §§ 317 Abs. 4, 321 Abs. 4 HGB geschehen (Prüfung von Risikofrüherkennungssystemen und Berichterstattung hierüber). Bei Bedarf könnte diese punktuelle Fortentwicklung der klassischen Abschlussprüfung schrittweise fortgesetzt werden. Eine generelle Umsteuerung des Prüfungssystems ist dagegen nicht zu empfehlen.

(b) Berichterstattung des Vorstands

286 In mehreren der bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird angeraten, die Prüfung gemäß §§ 316, 317 HGB auf die vom Vorstand gemäß § 90 Abs. 1, 3 AktG dem Aufsichtsrat zu erstattenden Berichte zu erstrecken. Die Prüfung dieser Berichte wäre dann so anzulegen, dass Unrichtigkeiten, die sich auf die Darstellung oder die Schlussfolgerungen des Vorstands wesentlich auswirken, erkannt werden könnten. Hierüber hätte der Abschlussprüfer dem Aufsichtsrat dann entsprechend zu berichten.

Die Regierungskommission schließt sich dieser Empfehlung nicht an. Der Aufsichtsrat kann ohne weiteres von sich aus den Abschlussprüfer darauf befragen (§ 171 Abs. 1 S. 2 AktG), ob sich Divergenzen zwischen den Vorstandsberichten und seinen eigenen Einsichten im Rahmen der Abschlussprüfung ergeben haben bzw. wie sich diese Divergenzen aus seiner Sicht erklären. Insoweit hat es der Aufsichtsrat auch in der Hand, darauf zu dringen, dass jedenfalls die regulären Berichte schriftlich erstattet werden; bei zunächst mündlich erstatteten Berichten kann schriftliche Fixierung verlangt werden, sodass sie einer Überprüfung im Rahmen der Abschlussprüfung zugänglich sind. Einzuräumen ist, dass eine Befragung des Abschlussprüfers erst im Rahmen der Bilanzsitzung möglich ist und damit nicht selten zu spät erfolgen dürfte. Dieser Einwand würde sich freilich auch gegen den Vorschlag richten, die Abschlussprüfung und Berichterstattung hierüber auf die Vorstandsberichte zu erstrecken. Hinzu kommt, dass eine Pflicht zur Prüfung der Berichterstattung über die beabsichtigte Geschäftspolitik und andere grundsätzliche Fragen der Unternehmensplanung (§ 90 Abs. 1 Nr. 1 AktG) und über Geschäfte, die für die Rentabilität oder Liquidität der Gesellschaft von erheblicher Bedeutung sein können (§ 90 Abs. 1 Nr. 4 AktG), geeignet wäre, eine neue Erwartungslücke zu schaffen. Auch bei einer Beschränkung auf eine bloße Plausibilitätsprüfung würde letzten Endes doch eine umfassende Prüfung erwartet, was im Rahmen der regulären Abschlussprüfung schwer zu leisten ist. Der Aufsichtsrat hat zudem, falls erforderlich, die Möglichkeit, sofort von sich aus eine Prüfung in Auftrag zu geben, wenn sich Zweifel an der Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben im Vorstandsbericht ergeben, die auch durch Nachfragen nicht zufrieden stellend aufzuklären waren (§ 111 Abs. 2 AktG). Eine generelle Prüfungs- und Berichterstattungspflicht ohne konkreten Anlass dagegen würde die Unternehmen mit erheblichen vermeidbaren Kosten belasten.

287 Eine ganz andere Frage ist, ob der Abschlussprüfer im Rahmen und für die Zwecke der Prüfung gemäß §§ 316, 317 HGB auch die Vorstandsberichte zur Kenntnis zu nehmen hat. Das ist zu bejahen, soweit die Einsichtnahme in diese Unterlagen geboten erscheint, um eine pflichtgemäße Prüfung von Jahres-(Konzern-)Abschluss oder (Konzern-)Lagebericht gemäß § 317 HGB durchführen zu können. Zu diesem Zweck steht dem Abschlussprüfer ein Recht zur Einsicht in diese Unterlagen gemäß § 320 HGB zu. Wird ihm diese Einsicht nicht gewährt, kann er dies im Prüfungsbericht erwähnen (§ 321 Abs. 2 S. 1 HGB); unter Umständen kann dies auch zur Einschränkung des Bestätigungsvermerks führen (§ 322 Abs. 4 HGB). Liegen die Vorstandsberichte gemäß § 90 Abs. 1 und 3 AktG ausnahmsweise nicht in schriftlicher Form vor[4], könnte der Abschlussprüfer notfalls Auskünfte über deren Inhalt einholen oder aber einen entsprechenden Hinweis in seinen Prüfungsbericht aufnehmen. Die vorgeschlagene Kommission zur Entwicklung eines Code of Best Practice mag insoweit erwägen, ob sich eine Regel in einem Corporate Governance-Kodex empfiehlt, wonach auch mündlich erstattete Berichte gemäß § 90 Abs. 1 S. 2 AktG schriftlich niederzulegen sind, damit der Abschlussprüfer hierauf zurückgreifen kann.

(c) Zwischenberichte

288 Die Regierungskommission empfiehlt, börsennotierte Gesellschaften zur Aufstellung von Zwischenberichten (Quartalsberichten) zu verpflichten[5]. Der Kapitalmarkt schenkt diesen Zwischenberichten eine kaum geringere Aufmerksamkeit als den Abschlüssen für das ganze Geschäftsjahr. Aus diesem Grund sind Zwischenberichte international, etwa in den USA, zwar keiner eingehenden, der Jahresabschlussprüfung vergleichbaren umfassenden Prüfung, wohl aber einer prüferischen Durchsicht („review“) zu unterwerfen. Der review stellt eine Plausibilitätsbeurteilung der Quartalsberichte dar. Sie wird mit dem Ziel durchgeführt, mit einer gewissen Sicherheit die

[4] Solche Berichte sind in der Regel schriftlich zu erstatten; oben Rdz. 25.

[5] Oben Rdz. 269 ff.; zur Prüfung und Billigung durch den Aufsichtsrat unten Rdz. 325.

Annahme auszuschließen, dass der Quartalsbericht nach den Feststellungen im Rahmen der prüferischen Durchsicht in wesentlichen Belangen den angewandten Rechnungslegungsgrundsätzen widerspricht.

289 Die Regierungskommission spricht sich gleichfalls für eine prüferische Durchsicht der Quartalsberichte aus. Nicht zuletzt, um eine Erwartungslücke zu vermeiden, bedarf es aber einer gesetzlichen Regelung, in welchem Umfang und mit welcher Ausrichtung die Quartalsberichte einer prüferischen Durchsicht zu unterziehen sind.

In der gesetzlichen Regelung zum review der Quartalsberichte sollte nach Auffassung der Regierungskommission festgelegt werden, dass die Durchsicht grundsätzlich von dem Wirtschaftsprüfer bzw. der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft durchzuführen ist, der/die nach § 318 HGB als Abschlussprüfer des Jahres- bzw. Konzernabschlusses für das letzte Geschäftsjahr bestellt ist. Durch eine solche, mit § 313 AktG zur Prüfung des Abhängigkeitsberichts vergleichbare Regelung können besondere Regelungen zur Wahl und Beauftragung des Prüfers vermieden werden. Eine solche Regelung hat gegenüber der Durchführung des review durch einen anderen Prüfer, der nicht zugleich Abschlussprüfer des Unternehmens bzw. des Konzerns ist, auch den Vorteil, dass die im Rahmen der Abschlussprüfung erlangte Kenntnis des Abschlussprüfers über das Unternehmen und dessen Rechnungslegung zu einer effektiven und effizienten Durchführung des review beiträgt. Sofern es nicht ausnahmsweise zu einem Prüferwechsel kommt, hat die Durchführung des review durch den Abschlussprüfer aufgrund der kontinuierlichen Begleitung des Unternehmens über das gesamte Geschäftsjahr hinweg auch entsprechend positive Impulse für die Qualität der Abschlussprüfung.

In der Praxis sind allerdings Ausnahmefälle denkbar, in denen wichtige sachliche Gründe dafür sprechen, dass der review der Quartalsberichte durch einen anderen Wirtschaftsprüfer als den für das letzte Geschäftsjahr bestellten Abschlussprüfer erfolgt. Eine solche Situation könnte z. B. bei im Zeitablauf entstehender Inhabilität gem. § 319 HGB oder bei einem geplanten Wechsel des Abschlussprüfers eintreten. Insofern könnte vorgesehen werden, dass gerichtlich, auf Antrag der zuständigen Organe des Unternehmens, aus wichtigem Grund ein anderer Wirtschaftsprüfer bzw. eine andere Wirtschaftsprüfungsgesellschaft für die prüferische Durchsicht der Quartalsberichte bestellt wird.

Von näheren Empfehlungen hierzu sowie zu weiteren technischen Fragen in diesem Zusammenhang (Vorlagepflicht und Auskunftsrecht entsprechend § 320 HGB; Erstellung einer Bescheinigung über das Ergebnis der prüferischen Durchsicht entsprechend § 322 HGB; Verantwortlichkeit des Prüfers entsprechend § 323 HGB) sieht die Regierungskommission ab.

Die Regierungskommission rät, eine prüferische Durchsicht der Zwischenberichte durch einen Prüfer/eine Prüfungsgesellschaft, der/die grundsätzlich mit dem Abschlussprüfer für das letzte Geschäftsjahr identisch sein sollte, vorzusehen.

(d) „Unterschlagungsprüfung“

290 Nach geltendem Recht ist es nicht Aufgabe des Abschlussprüfers, systematisch und zielgerichtet eine allgemeine betriebliche Unterschlagungsprüfung (verstanden in einem weiten Sinne als Untersuchung der Fälschung von Unterlagen, Veruntreuung oder sonstiger Gesetzes- und Satzungsverstöße), vorzunehmen. Dabei sollte es nach Auffassung der Regierungskommission auch künftig bleiben. Freilich obliegt dem Abschlussprüfer gemäß § 321 Abs. 1 S. 3, 2. Halbsatz HGB eine Redepflicht im Hinblick auf Verstöße gegen nicht rechnungslegungsbezogene Gesetzesvorschriften, etwa des Gesellschafts-, Arbeits-, Steuer- und Sozialversicherungsrechts insofern, als er über bei Gelegenheit der Prüfung festgestellte Tatsachen, „die schwerwiegende Verstöße der gesetzlichen Vertreter oder von Arbeitnehmern gegen Gesetz, Gesellschaftsvertrag oder Satzung darstellen“, zu berichten hat. Diese Formulierung des Gesetzes wird z. T. kritisiert, weil sie darauf hindeute, der Abschlussprüfer habe im Wege der Subsumtion zu prüfen, ob festgestellte Tatsachen Gesetzesverstöße begründeten, mithin u. U. juristisch komplexe Fragen zu beantworten, wozu er aufgrund seiner Ausbildung nicht befähigt sei. Dies könne zu einer nicht wünschenswerten Zurückhaltung bei der diesbezüglichen Berichterstattung führen. Deshalb sei eine Klarstellung zu empfehlen, dass eine Redepflicht bestehe, wenn Tatsachen festgestellt worden sind, „die den Verdacht eines schwerwiegenden Verstoßes der gesetzlichen Vertreter oder von Arbeitnehmern gegen Gesetz, Gesellschaftsvertrag oder die Satzung begründen.“

Gegen diesen Vorschlag ist aber einzuwenden, dass die Äußerung eines Verdachts im Prüfungsbericht u. U. ein Vorstandsmitglied schwer belasten kann, insbesondere wenn man in Rechnung stellt, dass die Prüfungsberichte u. U. auch Aufsichtsbehörden, Finanzämtern oder Kreditinstituten vorgelegt werden. Vorzugswürdig ist vor diesem Hintergrund der Vorschlag, eine Redepflicht künftig bei Feststellung von Tatsachen vorzusehen, die schwer wiegende Verstöße der gesetzlichen Vertreter oder von Arbeitnehmern gegen Gesetz, Gesellschaftsvertrag oder die Satzung „erkennen lassen“. Zuzustimmen ist überdies dem Vorschlag, die Darstellung gemäß § 321 Abs. 1 S. 3, 2. Halbsatz HGB solle künftig gesondert erfolgen, also vom eigentlichen Prüfungsbericht abgetrennt und nur dem Aufsichtsrat, nicht aber auch den sonstigen Adressaten eines Prüfungsberichts (Aufsichtsämter, Finanzamt, Banken) zugänglich gemacht werden, soweit dies nicht, wie etwa gemäß § 341 k Abs. 3 HGB, gesetzlich vorgeschrieben oder ausdrücklich vertraglich vereinbart ist. Dies dürfte es den Abschlussprüfern künftig erleichtern, positive Feststellungen zu (möglichen) Verstößen gegen nicht rechnungslegungsbezogene Gesetzesvorschriften auch tatsächlich darzustellen, und ihre Bereitschaft zu entsprechender Darstellung erhöhen.

Nicht die Zustimmung der Regierungskommission findet hingegen der Vorschlag, eine Redepflicht im Hinblick auf festgestellte Tatsachen, die schwerwiegende Verstöße der gesetzlichen Vertreter oder von Arbeitnehmern gegen Gesetz, Gesellschaftsvertrag oder die Satzung erkennen lassen, nur vorzusehen, „soweit diese (Verstöße) zu

bedeutenden Nachteilen für das Unternehmen führen können.“ Eine derartige Beschränkung der Redepflicht ist nicht sachgerecht, da in diesem Fall etwa über eine Steuerhinterziehung zum Nachteil des Fiskus nicht mehr zu berichten wäre. Gleichfalls abzulehnen ist ferner der Vorschlag, eine Redepflicht gemäß § 321 Abs. 1 S. 3 HGB nicht mehr in jedem Fall („Negativerklärung“), sondern nur noch bei positiven Feststellungen vorzusehen. Die Negativerklärung ist erst durch das KonTraG eingeführt worden. Wesentliche neue Gesichtspunkte, die eine neuerliche Änderung oder Abschaffung angezeigt erscheinen ließen, haben sich seither nicht ergeben. Bei geeigneter Formulierung der Negativerklärung lässt sich auch der falsche Eindruck vermeiden, es sei insoweit eine positive, erforschende Prüfung angestellt, und dabei seien keine schwerwiegenden Verstöße festgestellt worden.

Die Regierungskommission empfiehlt, die Berichterstattung über nicht rechnungslegungsbezogene Gesetzes- und Satzungsverstöße (§ 321 Abs. 1 S. 3, 2. Halbsatz HGB) künftig in eine vom Prüfungsbericht gesonderte Erklärung aufzunehmen. In dieser stellt der Abschlussprüfer dar, ob bei Durchführung der Prüfung Tatsachen festgestellt wurden, die schwerwiegende Verstöße der gesetzlichen Vertreter oder von Arbeitnehmern gegen Gesetz, Gesellschaftsvertrag oder die Satzung erkennen lassen. § 321 Abs. 5 HGB sollte für diese Erklärung sinngemäß gelten.

4. Gestaltung und Inhalt des Prüfungsberichts

291 In mehreren bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird zwecks Verbesserung der Information der Aufsichtsräte vorgeschlagen, informativere, problemorientiertere Prüfungsberichte als bisher vorzusehen. Die Regierungskommission hat insoweit mehrere Maßnahmen in Erwägung gezogen.

(a) Zusatzbericht für Aufsichtsbehörden

Zustimmung verdient insoweit zunächst die Anregung, die Berichterstattung über das Ergebnis der Prüfung des Jahresabschlusses von der Berichterstattung gegenüber Aufsichtsämtern, etwa der Berichterstattung gemäß § 29 KWG i. V. mit der Verordnung über den Inhalt der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen und Zwischenabschlüssen der Kreditinstitute, zu entkoppeln. Feststellungen im Hinblick auf aufsichtsrechtliche Zusatzanforderungen an den Inhalt des Prüfungsberichtes sollten in einen gesonderten Bericht aufgenommen werden. Damit wären neben aufsichtsrechtlichen Anforderungen aufgrund Gesetzes oder Verordnung etwa auch solche erfasst, die sich aufgrund der Anordnung einer Prüfung nach § 53 des Haushaltsgrundsätzegesetzes ergeben. Die sich daraus ergebende „Entzerrung“ der handelsrechtlichen und der aufsichtsrechtlichen Berichterstattung des Abschlussprüfers ist sowohl unter dem Gesichtspunkt der Übersichtlichkeit als auch unter dem Gesichtspunkt des „fast close“ wünschenswert und sachgerecht. Zum einen wird auf diese Weise die Lesbarkeit der Berichte über das Ergebnis der Prüfung des Jahresabschlusses erhöht, die derzeit durch die verlangte Vermischung handels- und aufsichtsrechtlich erforderlicher Darstellungen erheblich beeinträchtigt ist. Zum anderen wird eine zeitnahe handelsrechtliche Berichterstattung erleichtert und eine flexible, zeitnahe, unterjährige aufsichtsrechtliche Berichterstattung ermöglicht.

Die gebotene Information des Aufsichtsrats über das Ergebnis aufsichtsrechtlicher Prüfungen hat in einem gesonderten Abschnitt des handelsrechtlichen Prüfungsberichts dergestalt zu erfolgen, dass „wesentliche Feststellungen aufsichtsrechtlicher Natur“ mitzuteilen sind. Eine alternativ erwogene Berichterstattung im handelsrechtlichen Prüfungsbericht über „wesentliche Ergebnisse des aufsichtsrechtlichen Prüfungsberichts“ sollte dagegen nach Auffassung der Regierungskommission nicht vorgesehen werden, da dies voraussetzt, dass der aufsichtsrechtliche Prüfungsbericht bei Erstellung des handelsrechtlichen Prüfungsberichts bereits vorliegt, was dem Ziel der – insbesondere auch zeitlichen – Entkoppelung der handelsrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Berichterstattung zuwiderliefe. Bereits fertig gestellte und demgemäß schriftlich vorliegende aufsichtsrechtliche Berichte müssen den Aufsichtsratsmitgliedern im Übrigen weiterhin zugeleitet werden.

Die Regierungskommission schlägt vor, die Berichterstattung über die Prüfung des Jahres(Konzern-)Abschlusses (§ 321 HGB) von der Berichterstattung gegenüber Aufsichtsämtern oder Behörden, die auf besonderer gesetzlicher oder behördlicher Anordnung beruhen, zu trennen. Im Prüfungsbericht gemäß § 321 HGB sollten künftig nur mehr wesentliche Feststellungen aufsichtsrechtlicher Natur zusammengefasst mitgeteilt werden. Fertig gestellte aufsichtsrechtliche Prüfungsberichte sind dem Aufsichtsrat vorzulegen; § 321 Abs. 5 HGB sollte entsprechend gelten.

(b) Einschränkung von Berichterstattungspflichten; „Bestätigungsbericht“

292 Ein der Regierungskommission unterbreiteter Vorschlag regt eine Neufassung des § 321 HGB hinsichtlich der inhaltlichen Anforderungen an den Prüfungsbericht an. Dieser Vorschlag sieht u. a. vor, die Verpflichtung des Prüfers zur Aufgliederung und Erläuterung der Posten des Jahres- und Konzernabschlusses gemäß § 321 Abs. 2 S. 3 HGB (sog. „Zahlenfriedhof“) zu beseitigen. Im Gegenzug sei eine entsprechende Ausweitung der Berichterstattungspflicht des Vorstands anzustreben. Denn es sei Aufgabe des Vorstands, nicht des Abschlussprüfers, den Aufsichtsrat über den Inhalt der Rechnungslegung zu unterrichten. Gegen den Vorschlag wurde aber eingewandt, in der Sache sei damit nichts gewonnen, da eine diesbezügliche Berichterstattung des Vorstands, etwa im Rahmen des § 90 Abs. 1 AktG, doch wiederum durch einen Wirtschaftsprüfer beurteilt werden müsse. Überdies erhielte der Aufsichtsrat in diesem Fall sachlich zusammengehörige Informationen über den Jahresabschluss aus verschiedenen Quellen. Eine daraus resultierende Unübersichtlichkeit der Berichterstattung über den Jahresabschluss sei nicht wünschenswert.

Die Regierungskommission nimmt in Anbetracht dieser gewichtigen Gegeneinwände von einer entsprechenden Empfehlung Abstand.

Ebenso sieht die Regierungskommission keinen hinreichenden Grund dafür, den Bestätigungsvermerk des § 322 HGB, internationalen Vorbildern folgend, in einen „Bestätigungsbericht“ umzubenennen. Da der praktische Nutzen einer derartigen Änderung gering sein dürfte, kann die Übernahme internationaler Prüfungs- und Berichtsgepflogenheiten in diesem Punkt abgewartet werden.

5. Teilnahme an der Hauptversammlung und Redepflicht

293 Nach geltendem Recht ist der Abschlussprüfer gesetzlich zur Teilnahme an der Hauptversammlung nur verpflichtet, wenn ausnahmsweise die Hauptversammlung den Jahresabschluss feststellt (§ 176 Abs. 2 AktG). Der Aufsichtsrat könnte allerdings im Prüfungsauftrag (§ 111 Abs. 2 S. 3 AktG) eine über § 176 Abs. 2 S. 1 AktG hinausgehende Teilnahmepflicht des Abschlussprüfers begründen. Im Übrigen kann ihn der Versammlungsleiter zulassen; die Teilnahme ist praktisch auch üblich, jedenfalls bei den einschlägigen Tagesordnungspunkten. Nimmt der Abschlussprüfer an der Hauptversammlung teil, ist er zu Auskünften an Aktionäre nicht verpflichtet (§ 176 Abs. 2 S. 2 AktG). Nach der in der juristischen Literatur vorherrschenden Ansicht kann er aber auf Fragen von Aktionären antworten, wenn ihn der Vorstand hierzu im Einzelfall oder generell ermächtigt; eine Rechtspflicht hierzu soll jedoch auch dann nicht bestehen. Dagegen muss der Abschlussprüfer Fragen des Vorstands beantworten, soweit es um die Prüfung des Jahresabschlusses oder des Lageberichts geht.

In bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird gefordert, der Abschlussprüfer müsse in jedem Fall an der ordentlichen Hauptversammlung teilnehmen und berechtigte Fragen der Aktionäre beantworten.

Die Regierungskommission schließt sich dem nicht an. Zwar erscheint es auch außerhalb der Fälle des § 176 Abs. 2 S. 1 AktG als nützlich, wenn der Abschlussprüfer zum Beispiel an den Verhandlungen über die Verwendung des Bilanzgewinns teilnimmt, weil er dadurch Fragen der Aktionäre zur Rechnungslegung erfährt und seine Aufmerksamkeit dadurch auf Vorgänge gelenkt werden kann, die er bei der Prüfung bisher nicht besonders beachtet hat. Die Entscheidung hierüber liegt aber primär in seinem Verantwortungsbereich. Überdies kann der Aufsichtsrat ihn bei der Erteilung des Prüfungsauftrages zur Teilnahme verpflichten. Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines „Code of Best Practice“ muss überlassen bleiben zu entscheiden, ob sie dies als Grundsatz guter Aufsichtsratspraxis in den Corporate Governance-Kodex aufnimmt.

Eine gesetzliche Teilnahmepflicht ist auch nicht im Hinblick auf eine gesetzlich vorzusehende Rede- und Auskunftspflicht des Abschlussprüfers gegenüber den Aktionären vorzusehen. Eine uneingeschränkte Redepflicht des Abschlussprüfers kommt schon deshalb nicht in Betracht, weil er vor der Erteilung von Auskünften von seiner Verschwiegenheitspflicht entbunden werden muss. Die Entscheidung hierüber kann nicht dem Abschlussprüfer aufgebürdet werden, sondern muss den gesetzlichen Vertretern der Gesellschaft überlassen bleiben. Der Vorstand hat zu entscheiden, ob er sich den Auskunftsbegehren der Aktionäre gemäß § 131 AktG allein stellt, oder ob er sich hinsichtlich der Rechnungslegungs- und Prüfungsfragen der Unterstützung durch den Abschlussprüfer versichert.

294 Die Regierungskommission hat in diesem Zusammenhang auch die Frage erörtert, ob das durch das KonTraG eingeführte Prinzip, wonach nicht der Vorstand, sondern der Aufsichtsrat den Prüfungsauftrag erteilt (§ 111 Abs. 2 S. 3 AktG), erfordert, dass auch die Befreiung des Abschlussprüfers von der Verschwiegenheitspflicht durch den Aufsichtsrat oder den Aufsichtsratsvorsitzenden statt durch den Vorstand auszusprechen sei. Die Regierungskommission vermag sich auch dieser Erwägung nicht anzuschließen. In der Hauptversammlung ist Adressat der Aktionärsfragen zu Rechnungslegung und Abschlussprüfung der Vorstand, der sich bei der Beantwortung dieser Fragen der Unterstützung durch den Abschlussprüfer versichern können muss. Insgesamt sollte es daher bei der bisherigen Regelung bleiben.

6. Verschwiegenheitspflicht gegenüber neuem Abschlussprüfer

295 Nach dem Vorschlag der britischen Gesellschaftsrechts-Reformkommission soll künftig der Abschlussprüfer, der den letzten Jahresabschluss geprüft hat, von seiner Verschwiegenheitspflicht gegenüber dem neuen Abschlussprüfer befreit werden. Eine entsprechende Regelung erscheint auch für das deutsche Recht empfehlenswert; sie sollte entsprechend für den (vom Abschluss-prüfer verschiedenen) Prüfer des Zwischenabschlusses gelten. Eine derartige Regelung erscheint als sachgerecht, um das Damoklesschwert der Strafbarkeit zu beseitigen, das derzeit über dem vorigen Abschlussprüfer schwebt, wenn er Informationen an seinen Nachfolger weitergibt, wie es in der Praxis nicht selten auf informellem Wege geschieht. Eine Befreiung des alten Abschlussprüfers von der Verschwiegenheitspflicht dem neuen Prüfer gegenüber kommt freilich erst ab dem Zeitpunkt in Betracht, in dem der neue Abschlussprüfer die Wahl durch die Hauptversammlung angenommen hat, was in der Praxis zugleich mit der Annahme des Prüfungsauftrages zu geschehen pflegt.

Die Regierungskommission schlägt vor, den Abschlussprüfer, der den letzten Jahresabschluss geprüft hat, von seiner Verschwiegenheitspflicht gegenüber dem neuen Abschlussprüfer zu entbinden. Entsprechendes sollte für den Prüfer der Zwischenberichte des letzten Geschäftsjahres gelten; ebenso sollte der Konzernabschlussprüfer dem neuen Konzernabschlussprüfer ge-

genüber von seiner Verschwiegenheitspflicht freigestellt werden.

7. Offenlegung von Prüfungsberichten

296 Der Prüfungsbericht ist Vorstand und Aufsichtsrat vorzulegen (§ 321 Abs. 5 S. 2 HGB), aber, anders als der Bestätigungsvermerk (§ 325 HGB), nicht zu veröffentlichen oder zur Einsicht zu hinterlegen. Eine allgemeine Publizität des Prüfungsberichts kommt nicht in Betracht, weil zu befürchten wäre, dass er nicht mehr hinreichend informativ und kritisch gestaltet würde. Außerdem könnten durch eine allgemeine Publizität des Prüfungsberichts Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse des geprüften Unternehmens bekannt werden.

Wegen der Kenntnisse der Interna des geprüften Unternehmens einschließlich Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen unterliegt der Abschlussprüfer einer strengen Verschwiegenheitspflicht (§ 323 HGB). Verstöße hiergegen sind strafbar (§ 333 HGB). Dem Abschlussprüfer wird im Hinblick darauf ein Zeugnisverweigerungsrecht eingeräumt, dem eine Zeugnisverweigerungspflicht des Abschlussprüfers entspricht. Die Schweigepflicht besteht nicht nur der Öffentlichkeit (einschließlich der Hauptversammlung der geprüften Gesellschaft, § 176 Abs. 2 AktG) gegenüber, sondern auch gegenüber einzelnen Mitgliedern des Aufsichtsrates der geprüften Gesellschaft und gegenüber dem Aufsichtsrat der Prüfungsgesellschaft. Diese umfassende Verschwiegenheitspflicht besteht zum Beispiel auch dann, wenn ein geprüftes Unternehmen in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten oder sogar insolvent geworden ist, und in der Presse unbegründete Vorwürfe unter anderem gegen den Abschlussprüfer erhoben werden.

In mehreren bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird vorgeschlagen, bei Insolvenz des geprüften Unternehmens eine Offenlegung der Prüfungsberichte zu den letzten drei Jahres-(Konzern-)Abschlüssen vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens vorzusehen.

Die Regierungskommission nimmt nach eingehender Diskussion diesen Vorschlag in ihre Empfehlungen auf. Dabei beschränkt sie sich ihrem Auftrag entsprechend auf die Aktiengesellschaft. Eine Offenlegung der Prüfungsberichte der letzten drei Geschäftsjahre vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens hat folgende Vorteile: Erstens gibt sie dem Abschlussprüfer die Möglichkeit, falschen Mutmaßungen über eine mangelhafte Prüfung entgegenzutreten. Neben dem Schutz dieses persönlichen berechtigten Interesses des jeweiligen Abschlussprüfers ist dies auch geeignet, das Vertrauen der Märkte in die Abschlussprüfung zu festigen. Zweitens besteht besonderer Anlass, die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers in der Phase der Unternehmenskrise vor der Insolvenz gegenüber der Unternehmensleitung zu stärken. Die Aussicht auf eine Publikation des Prüfungsberichts im Fall einer Insolvenz mag hierzu beitragen. Denn sie dürfte den Anreiz für den Abschlussprüfer verstärken, in einer Unternehmenskrise bei der Erstellung des Prüfungsberichts besondere Sorgfalt und Offenheit walten zu lassen. Drittens erscheint eine Offenlegung der Prüfungsberichte auch im Hinblick darauf richtig und sinnvoll, dass sie die Verfolgung begründeter Schadenersatzansprüche ermöglichen kann.

297 Allerdings muss auch bei einer Offenlegung auf weitere berechtigte Interessen Rücksicht genommen werden. So sind etwa im Prüfungsbericht zur Rechnungslegung eines Kreditinstituts unter Umständen Angaben über Kunden des Kreditinstituts enthalten (vgl. § 29 KWG), die nicht veröffentlicht werden dürfen. Ebenso kann es im Insolvenzfall ein Interesse der Gläubigergesamtheit daran geben, dass verwertbare Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse tatsächlich weiterhin geheim bleiben. Die Offenlegung sollte daher auf die Berichtsteile beschränkt werden, die nach § 321 HGB vorgeschrieben sind. Außerdem sollte der Insolvenzverwalter als Vertreter der Schuldnerin der Offenlegung widersprechen können, soweit diese auch Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse betreffen würde. Die Offenlegung sollte der Gläubigerversammlung gegenüber erfolgen (§ 79 InsO); der Abschlussprüfer sollte verpflichtet werden, den Prüfungsbericht auf Befragen in der Gläubigerversammlung zu erläutern. Nach Auffassung der Regierungskommission sollte die Offenlegung auch auf freiwillig in Auftrag gegebene und erstellte Prüfungsberichte erstreckt werden. Soweit erforderlich, sind die Sanktionen für die Verletzung der Verschwiegenheitspflicht des Abschlussprüfers und die flankierenden Normen (Zeugnisverweigerungsrecht) bei befugter Offenlegung einzuschränken bzw. anzupassen.

Die Regierungskommission schlägt eine Offenlegung der Prüfungsberichte bei Insolvenz der geprüften Gesellschaft vor. Wenn die Jahres-(Konzern-)Abschlüsse der letzten drei Geschäftsjahre vor der Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu prüfen waren oder freiwillig geprüft worden sind, sollte der Abschlussprüfer verpflichtet sein, auf Verlangen der Gläubigerversammlung die in § 321 Abs. 1 S. 2, 3 und Abs. 2 HGB vorgesehenen Teile des Prüfungsberichts zur Einsichtnahme auszulegen und auf Befragen zu erläutern. Der Insolvenzverwalter sollte einer Offenlegung von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen widersprechen können. Die Verschwiegenheitspflicht des Abschlussprüfers, sein Zeugnisverweigerungsrecht und die Sanktionen bei Verletzung der Verschwiegenheitspflicht sollten dem angepasst werden.

8. Vergütung des Abschlussprüfers

(a) Gebührenordnung

298 In einzelnen bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird eine gesetzliche Gebührenordnung für die Abschlussprüfung befürwortet. Dieser Vorschlag ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass der Wettbewerb auf dem Markt für Abschlussprüfungen tendenziell die Gewinne hieraus senkt. Um den daraus entstehenden Anreiz zu mindern, einträgliche sonstige

Beratungsdienstleistungen anzubieten und eine – unter Umständen in ihrer Unabhängigkeit beeinträchtigte – Abschlussprüfung als Entreebillet hierfür zu nutzen, sollten, so die Erwägung, die Einkommen aus der Abschlussprüfung durch eine Gebührenordnung stabilisiert werden.

Die Regierungskommission kann sich dieser Argumentation nicht anschließen. Eine Gebührenordnung mag zweckmäßig sein, wo Verbraucher Qualität und Schwierigkeit einer von ihnen in Anspruch genommenen Dienstleistung nicht einzuschätzen vermögen, wo die Leistung in ihrer Qualität grundsätzlich nicht von der Höhe eines vereinbarten Honorars abhängen soll, und überdies nicht Gespräche über das Honorar die Beziehungen zwischen dem Anbieter und dem Nachfrager der Leistung belasten sollen. Nachteil jeder Gebührenordnung ist freilich, dass sie einen wesentlichen Wettbewerbsparameter ausschaltet und dadurch der preissenkende Effekt des Wettbewerbs vermindert wird.

Im Verhältnis zwischen Kapitalgesellschaft und Abschlussprüfer bedarf es keines Mandantenschutzes. In Anbetracht dessen wäre es wettbewerbspolitisch verfehlt, Abschlussprüfern über eine Gebührenordnung ein gefestigtes Einkommen zu verschaffen und insoweit den Gebührenwettbewerb auszuschalten. Die Qualität der Leistung des Abschlussprüfers gegenüber Aufsichtsrat, Unternehmensbeteiligten und Kapitalmarkt muss durch Vorteile aus dem Aufbau von Reputation, durch Verhaltensstandards, peer review-Verfahren und notfalls durch Haftung gesichert werden. Interessenkonflikten aus der Kombination von Abschlussprüfung und prüfungsnahen Beratungsdienstleistungen ist gleichfalls auf anderem Wege entgegenzutreten[6].

(b) Zuständigkeitsfragen

299 In der Praxis wird offenbar nach wie vor das Prüferhonorar nicht selten zwischen dem Vorstandsvorsitzenden oder Finanzvorstand und dem Abschlussprüfer ausgehandelt, obwohl seit Inkrafttreten des KonTraG der Aufsichtsrat den Prüfungsauftrag erteilt (§ 111 Abs. 2 S. 2 AktG) und damit auch für die Honorarvereinbarung zuständig ist. Nicht selten wird dies auch vom Aufsichtsratsvorsitzenden ohne entsprechende Entscheidung des Aufsichtsrats erledigt. Gerade in diesem Punkt ist aber, ungeachtet der zivilrechtlichen Folgen solcher Verstöße, die Beachtung der aktienrechtlichen Zuständigkeitsvorschriften von besonderer Bedeutung, da allen Beteiligten bewusst sein sollte, dass allein der Aufsichtsrat über den Prüfungsauftrag einschließlich des Honorars hierfür zu entscheiden hat, und er allein den Auftraggeber des Abschlussprüfers repräsentiert. Der Aufsichtsratsvorsitzende kann ermächtigt werden, eine Entscheidung des Aufsichtsrats auszuführen.

Es empfiehlt sich, im „Code of Best Practice" darauf hinzuweisen, dass der Aufsichtsrat dem Abschlussprüfer den Prüfungsauftrag erteilt und die Honorarvereinbarung trifft.

[6] Unten Rdz. 302 ff.

Wie bei allen im Corporate Governance-Kodex wiedergegebenen Vorschriften des zwingenden Rechts ist deutlich darauf hinzuweisen, dass Abweichungen nicht zulässig sind.

9. Prüferhaftung

(a) Haftungsobergrenze

300 Der Vorschlag, die Haftungsobergrenzen des § 323 Abs. 2 HGB (DM 2 Millionen für eine Prüfung; bei Gesellschaften mit amtlich notierten Aktien DM 8 Millionen) anzuheben, wurde von der Regierungskommission verworfen, weil diese Obergrenzen erst durch das KonTraG 1998 angehoben worden sind. Ein dringender Bedarf für eine weitere Anhebung hat sich seither nicht gezeigt.

(b) Vertretung der Gesellschaft

301 Angeregt wurde des Weiteren, insbesondere im Hinblick auf Schadenersatzprozesse, in Anlehnung an § 112 AktG ausdrücklich im Aktiengesetz vorzusehen, dass dem Abschlussprüfer gegenüber der Aufsichtsrat die Gesellschaft gerichtlich und außergerichtlich vertritt. Die Regierungskommission ist demgegenüber der Auffassung, dass es sich bei der Vertretung der Gesellschaft dem Abschlussprüfer gegenüber, einschließlich der Vertretung in Schadenersatzprozessen der Gesellschaft gegen den Abschlussprüfer vor und während des Insolvenzverfahrens, um Rechtsfragen handelt, die der Erörterung in der wissenschaftlichen Literatur und der Entscheidung durch die Gerichte überlassen bleiben sollten.

10. Die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers

(a) Allgemeines

302 Die auf die Aktionäre und Gläubiger des Unternehmens und auf den Kapitalmarkt bezogenen Aufgaben des Abschlussprüfers gebieten dessen Unabhängigkeit von der geprüften Gesellschaft und deren Vorstand. Das deutsche Recht enthält insoweit zwar bereits weitgehende Vorkehrungen, die diese Unabhängigkeit sicherstellen sollen; insbesondere die Inkompatibilitätsvorschriften des § 319 Abs. 2 bis 4 HGB, die Generalklausel des § 49 WPO, die ergänzenden Vorschriften der Berufssatzung der Wirtschaftsprüfer und die Möglichkeit der Abberufung gemäß § 318 Abs. 3 HGB. International hat sich jedoch in den vergangenen Jahren, auch als Folge des Strukturwandels und der veränderten Angebotspalette der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, zunehmend die Notwendigkeit gezeigt, die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer zu betonen und die entsprechenden Regulierungen zu verstärken. Insbesondere ist insoweit auf das von der US-amerikanischen Wertpapieraufsicht entwickelte Regelwerk (S.E.C. „Final Rule: Revision of the Commission's Auditor Independence Requirements" vom 5. Februar 2001), den Entwurf eines überarbeiteten Ethik-Kodex zur Unabhängigkeit von Abschlussprüfern der „International Federation of Accountants" (IFAC) vom April 2001 und auf das Kon-

sultationspapier der EU-Kommission zur Unabhängigkeit der Abschlussprüfer vom 15. Dezember 2000 zu verweisen. In Anbetracht dieser noch im Fluss befindlichen Entwicklung hat die Regierungskommission zwar von Empfehlungen zu Detailfragen abgesehen und sich auf Grundfragen beschränkt. Sie ist aber, wie sich aus den nachstehenden Erwägungen und Vorschlägen ergibt, der Auffassung, dass die Vorschriften des geltenden Rechts, die die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers sicherstellen und damit die Verlässlichkeit der Prüfung und das Vertrauen des Kapitalmarkts hierauf stärken sollen, einer Anpassung bedürfen.

(b) „Unabhängigkeitserklärung“

303 Die Regierungskommission hat zunächst erörtert, ob sich die Einführung einer „Unabhängigkeitserklärung“ empfiehlt. Zweck einer solchen Erklärung wäre es, dem Prüfer seine Pflichten in diesem Punkt nachdrücklich vor Augen zu halten. Die Aufnahme einer derartigen formelhaften Erklärung in den Bestätigungsvermerk empfiehlt sich nach Auffassung der Regierungskommission nicht. Befürwortet wird hingegen, eine Unabhängigkeitserklärung des zur Wahl vorgesehenen Abschlussprüfers gegenüber dem Aufsichtsrat oder, soweit vorhanden, einem Prüfungsausschuss (audit committee) vor Abgabe des Wahlvorschlags gemäß § 124 Abs. 3 S. 1 AktG vorzusehen. In dieser Erklärung sollte sich der vorgesehene Prüfer/die Prüfungsgesellschaft zur Inkompatibilität, zu allen beruflichen, finanziellen und familiären Beziehungen zwischen ihm/ihr und der Gesellschaft und verbundenen Unternehmen, welche die Besorgnis der Befangenheit begründen könnten, sowie zu Art und Umfang der Nichtprüfungsleistungen für die Gesellschaft zu äußern haben. Es empfiehlt sich, eine entsprechende Verpflichtung zur Abgabe einer Unabhängigkeitserklärung gegenüber dem Aufsichtsrat bzw. einem Prüfungsausschuss gesetzlich – und damit für alle prüfungspflichtigen Gesellschaften mit Aufsichtsrat – festzulegen. Eine bloße Empfehlung im künftigen Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften erscheint nicht als ausreichend. Denn die Frage der Unvoreingenommenheit und Unabhängigkeit des Abschlussprüfers stellt sich nicht nur bei börsennotierten, sondern bei allen prüfungspflichtigen Gesellschaften. Freilich betrifft eine gesetzliche Erklärungspflicht des Prüfers gegenüber dem Aufsichtsrat nur die prüfungspflichtigen Unternehmen, die über einen Aufsichtsrat verfügen.

Neben der Einführung einer gesetzlichen Erklärungspflicht des Prüfers zu seiner Unabhängigkeit dem Aufsichtsrat eines prüfungspflichtigen Unternehmens bzw. einem Prüfungsausschuss gegenüber befürwortet die Regierungskommission zudem jedenfalls für die Übergangszeit bis zum Inkrafttreten einer diesbezüglichen gesetzlichen Regelung die Aufnahme einer entsprechenden Regelung in den künftigen Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften. Eine solche Kodex-Empfehlung sollte dabei um einen klarstellenden Zusatz ergänzt werden, dass im Zuge einer künftigen Überarbeitung des Handelsgesetzbuches eine gesetzliche Pflicht des (vorgesehenen) Abschlussprüfers zur Abgabe einer Unabhängigkeitserklärung – für alle prüfungspflichtigen Unternehmen mit Aufsichtsrat – eingeführt werden sollte. Ohne einen solchen Zusatz könnte eine gesetzliche Regelung angesichts einer bereits bestehenden Kodex-Empfehlung möglicherweise als nicht (mehr) erforderlich erachtet werden. Eine Regelung der Frage im Kodex erscheint im Übrigen nicht nur zur Überbrückung des Zeitraums bis zum Inkrafttreten einer gesetzlichen Regelung als sinnvoll. Eine Kodex-Empfehlung erlaubt auch eine eingehendere Regelung der Thematik. Während sich eine gesetzliche Regelung darin erschöpfen wird, eine Unabhängigkeitserklärung des (vorgesehenen) Prüfers dem Aufsichtsrat bzw. einem Prüfungsausschuss gegenüber vorzuschreiben, könnte eine Kodex-Empfehlung darüber hinaus insbesondere auch Grundsätze zur Frage der Verwertung der aufgrund einer solchen Erklärung gewonnenen Informationen durch den Aufsichtsrat bzw. einen Prüfungsausschuss festlegen.

Neben der Abgabe einer Unabhängigkeitserklärung des (vorgesehenen) Abschlussprüfers gegenüber dem Aufsichtsrat bzw. einem Prüfungsausschuss vor Abgabe des Wahlvorschlags sollte der künftige Corporate Governance-Kodex dem Aufsichtsrat ferner als Best Practice empfehlen, bei Erteilung des Prüfungsauftrages (§ 111 Abs. 2 S. 3 AktG) zu vereinbaren, dass während des Mandats auftretende Inkompatibilitäts- oder Befangenheitsgründe sofort dem Aufsichtsratsvorsitzenden mitzuteilen sind.

Die Regierungskommission empfiehlt, im Handelsgesetzbuch festzulegen, dass sich der zur Wahl vorgesehene Abschlussprüfer in prüfungspflichtigen Gesellschaften mit Aufsichtsrat diesem oder seinem Prüfungsausschuss gegenüber zu solchen Umständen (berufliche, finanzielle und familiäre Beziehungen zur Gesellschaft, ihren Or-ganmitgliedern und verbundenen Unternehmen) zu erklären hat, die die Besorgnis der Befangenheit begründen könnten. Jedenfalls bis zur Einführung einer solchen gesetzlichen Pflicht empfiehlt sich eine entsprechende Vorkehrung in dem zu entwickelnden Corporate Governance-Kodex für börsennotierte Gesellschaften. Dieser sollte auch vorsehen, dass während des Mandats auftretende Inkompatibilitäts- oder Befangenheitsgründe sofort dem Aufsichtsratsvorsitzenden mitzuteilen sind.

(c) Verbot einzelner Nichtprüfungsleistungen

304 Ein Verbot bestimmter Beratungsleistungen des Abschlussprüfers, etwa der – in den USA untersagten – Unternehmensbewertung und der Erstellung von Werthaltigkeitsbescheinigungen, wird von der Regierungskommission angesichts der noch nicht abgeschlossenen Meinungsbildung in IFAC und EU nicht befürwortet. Der einzurichtenden Kodex-Kommission wird jedoch empfohlen, die angekündigten IFAC-Vorschläge und das Konsultationspapier der EU-Kommission darauf zu prüfen, inwieweit die dort erörterten bzw. empfohlenen Regelungen in den Kodex aufgenommen werden sollten.

(d) Genehmigung von Nichtprüfungsleistungen durch den Aufsichtsrat

305 Die Regierungskommission lehnt den Vorschlag ab, die Erteilung eines Auftrags zu Nichtprüfungsleistungen an den Abschlussprüfer/die Abschlussprüfungsgesellschaft durch den Vorstand gesetzlich der Zustimmung des Aufsichtsrats zu unterwerfen. Dem Aufsichtsrat ist es unbenommen, im Rahmen des § 111 Abs. 4 S. 2 AktG einen entsprechenden Zustimmungsvorbehalt festzulegen. Der Einführung einer gesetzlichen Zustimmungspflicht bedarf es daher nicht.

(e) Gesamtvolumen sonstiger Beratungsleistungen

306 Nach Auffassung der Regierungskommission ist eine Begrenzung der Einnahmen des Prüfers aus der Beratung des Unternehmens auf einen bestimmten Anteil an der Gesamthonorarsumme sachgerecht. Eine entsprechende Vereinbarung über eine solche Deckelung kann der Aufsichtsrat bereits jetzt bei Erteilung des Prüfungsauftrags treffen. Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex ist im Übrigen unbenommen, eine diesbezügliche Empfehlung vorzusehen. Die Regierungskommission spricht im Hinblick auf den laufenden Beratungsprozess auf internationaler Ebene in diesem Punkt keine Empfehlung für eine gesetzliche Regelung oder im Corporate Governance-Kodex aus.

(f) Offenlegung der Vergütungen

307 Die Regierungskommission hat eingehend die Frage erörtert, ob sich eine Offenlegung der Vergütungen aus Prüfungs- und Nichtprüfungsleistungen gegenüber der Öffentlichkeit empfiehlt. In den USA sind die Honorare für Prüfungs- und Nichtprüfungsleistungen der SEC gegenüber offen zu legen; die dort eingereichten Unterlagen sind öffentlich einsehbar. Ähnlich sieht die Empfehlung der EU eine Offenlegung der Vergütungen nach außen, gegenüber dem Kapitalmarkt vor („public disclosure“), wobei die Einzelbeträge, die für Abschlussprüfung und sonstige Dienstleistungen bezogen worden sind, aufgegliedert sein müssten, und zwar für das laufende Jahr und das Vorjahr. Sind mehrere Beratungsleistungen erbracht worden, müssten auch diese aufgeschlüsselt werden. Über die Form der Offenlegung sagt die EU-Empfehlung nichts.

Die Regierungskommission hat mehrere Alternativen erwogen. Eine Offenlegung könnte im Anhang zum Jahresabschluss (§ 285 HGB) bzw. zum Konzernabschluss (§ 315 HGB) erfolgen. Dort wäre eine Aufgliederung der vom Abschlussprüfer/der Prüfungsgesellschaft im geprüften Jahr und im Vorjahr bezogenen Vergütungen aus der Abschlussprüfung einerseits und aus sonstigen Verträgen mit der Gesellschaft bzw., im Fall des § 314 HGB, verbundenen Unternehmen andererseits einschließlich einer Angabe der Art der erbrachten Leistungen vorzunehmen.

308 Eine derartige Transparenz der Vergütungen erschiene zwar geeignet, das Vertrauen in die Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit des Abschlussprüfers zu stärken und der Besorgnis der Befangenheit vorzubeugen. Andererseits sind gegen eine derartig weitreichende Kapitalmarktpublizität doch Einwände zu erheben. Zunächst einmal ist bei einer Offenlegung der Vergütungshöhe für die Abschlussprüfung nicht von der Hand zu weisen, dass eine derartige Offenlegung tendenziell einen preissenkenden Effekt haben dürfte, was wiederum negative Auswirkungen auf die Qualität der Prüfung nach sich ziehen könnte. Internationale Erfahrungen bestätigen dies. Es ist auch fraglich, ob sich aus der bloßen absoluten Vergütungshöhe, die schließlich von mancherlei Faktoren beeinflusst sein kann, verlässliche Rückschlüsse auf die (mangelnde) Unabhängigkeit der Prüfer ziehen ließen. Hinzu kommt, dass dem Vorschlag, eine Offenlegung der Vergütungen des Prüfers für alle prüfungspflichtigen Unternehmen, und damit insbesondere auch für mittelständische Unternehmen, vorzuschreiben, wie dies die Empfehlung der EU nach derzeitigem Stand vorsieht, keinesfalls gefolgt werden sollte. Einer künftigen Empfehlung der EU-Kommission wird, anders als einer Richtlinie, keine Bindungswirkung gegenüber den Mitgliedstaaten zukommen, weshalb einer mitgliedstaatlichen Beschränkung auf kapitalmarktorientierte Unternehmen nichts entgegensteht. Eine derartige Beschränkung, die namentlich den Mittelstand vor zusätzlichen Belastungen schützt, ist auch sachgerecht, weil es allenfalls bei kapitalmarktorientierten Unternehmen eines Schutzes der Anteilsinhaber und Investoren durch Offenlegung von Informationen zur Unabhängigkeit des Abschlussprüfers im Anhang bedarf. In nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen können sich die Anteilsinhaber die entsprechenden Informationen ohne weiteres in der Gesellschafterversammlung verschaffen; Aufsichtsratsmitglieder und Kreditgeber haben gleichfalls Zugang hierzu.

Im Hinblick auf diese Erwägungen erscheint es vorzugswürdig, anstelle einer Offenlegung gegenüber der Öffentlichkeit eine Offenlegung der Vergütungen des Abschlussprüfers aus Prüfungs- und Nichtprüfungsleistungen gegenüber dem Aufsichtsrat vor Abgabe des Wahlvorschlags vorzusehen und den Prüfer zudem zur Information des Aufsichtsrats über zusätzliche Nichtprüfungsaufträge zu verpflichten, die ihm unter dem Jahr vom Vorstand erteilt werden[7]. Darüber hinaus sollte vorgesehen werden, dass der Aufsichtsrat im Rahmen seines Berichts an die Hauptversammlung nach § 171 Abs. 2 AktG über das Verhältnis der Vergütungen des Abschlussprüfers aus Prüfungsleistungen und Nichtprüfungsleistungen – also nicht über die jeweilige absolute Vergütungshöhe – zu berichten und sich außerdem zu der Frage zu erklären hat, ob nach seiner Auffassung die Unabhängigkeit des Prüfers gefährdet ist. Eine Offenlegung der Prüfervergütungen aus Prüfungs- und Nichtprüfungsleistungen gegenüber dem Aufsichtsrat erscheint insofern

[7] Vgl. bereits die Empfehlungen zur generellen „Unabhängigkeitserklärung“ oben Rdz. 303.

sachgerecht, als der Aufsichtsrat den Prüfungsauftrag erteilt und das Prüferhonorar aushandelt. Der Aufsichtsrat ist eher dazu berufen, die Unabhängigkeit des Prüfers zu beurteilen als die Hauptversammlung.

Die Regierungskommission spricht sich dafür aus, dass dem Aufsichtsrat vor seinem Wahlvorschlag an die Hauptversammlung die Art und die Vergütungen des vorgesehenen Abschlussprüfers aus Prüfungs- und Nichtprüfungsleistungen in dem der Abschlussprüfung voraufgegangenen Geschäftsjahr darzulegen sind. Ferner sollte der Abschlussprüfer verpflichtet werden, den Aufsichtsrat über zusätzliche Nichtprüfungsaufträge zu unterrichten, die ihm während der Prüfung vom Vorstand erteilt werden. Darüber hinaus sollte vorgesehen werden, dass der Aufsichtsrat im Rahmen seines Berichts an die Hauptversammlung nach § 171 Abs. 2 AktG über das Verhältnis der Vergütungen des Abschlussprüfers aus Prüfungsleistungen und Nichtprüfungsleistungen zu berichten und außerdem zu erklären hat, ob nach seiner Auffassung die Unabhängigkeit des Prüfers in Zweifel zu ziehen ist.

III. Aufsichtsrat und Abschlussprüfung

309 Die Regierungskommission hat eingehend die Frage erörtert, wie der Umgang des Aufsichtsrats mit den Ergebnissen der Abschlussprüfung verbessert werden könnte, und hierzu eine Reihe von Einzelvorschlägen erwogen. Wenn nach den Empfehlungen der Regierungskommission der gesetzliche Rahmen nicht wesentlich verändert werden muss, bedeutet dies nicht, dass sich nicht doch in der praktischen Umsetzung Verbesserungen erzielen ließen, notfalls unterstützt durch Empfehlungen in einem Code of Best Practice. Die wesentlichen Überlegungen dazu finden sich im Folgenden.

1. Qualifikation der Aufsichtsratsmitglieder

310 Die Besetzung des Aufsichtsrats mit qualifizierten, sachkundigen Mitgliedern, die persönlich über ausreichende Zeit für die ihnen übertragene Überwachungsaufgabe verfügen und die die hierfür erforderlichen Fähigkeiten, die notwendigen Kenntnisse und fachliche Erfahrungen mitbringen, stellt die wesentliche Voraussetzung für eine effektive Aufsichtsratsarbeit dar[8]. Da der Aufsichtsrat unter anderem den Jahresabschluss und den Lagebericht sowie gegebenenfalls den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht zu prüfen hat (§ 171 Abs. 1 AktG), muss gewährleistet sein, dass die hierfür erforderlichen Kenntnisse im Aufsichtsrat vorhanden sind. Das kann freilich nicht bedeuten, dass Aufsichtsratsmitglieder über eine ähnliche Sachkunde und Kenntnisse wie ein Abschlussprüfer verfügen müssten, da der Abschlussprüfer gerade als Hilfsorgan des Aufsichtsrats seine besondere Qualifikation einsetzen und den Aufsichtsrat bei seiner Aufgabe in dieser Beziehung unterstützen und ergänzen soll. Allerdings steht es jedem Unternehmen natürlich frei, seinerseits im Interesse einer Professionalisierung der Aufsichtsratstätigkeit hierüber hinauszugehen und z. B. bei entsprechender Größe des Aufsichtsrats für einzelne Mitglieder eine formale Qualifikation in den Bereichen Rechnungslegung und Abschlussprüfung zu fordern. Eine allgemeine Regelung in diesem Sinne, sei es im Aktiengesetz, sei es in einem Code of Best Practice, kommt aber nach Auffassung der Regierungskommission nicht in Betracht.

Wohl aber ist von den Aufsichtsratsmitgliedern eine hinreichende Sachkunde („financial literacy") zu fordern, die es ihnen ermöglicht, sich auf der Grundlage von Jahresabschluss und Lagebericht bzw. Konzernabschluss und Konzernlagebericht sowie des Prüfungsberichts des Abschlussprüfers und seiner mündlichen Erläuterungen hierzu ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft entsprechendes Bild zu verschaffen. Diese persönliche Sachkunde jedes einzelnen Aufsichtsratsmitglieds ist auch nicht etwa dann zu entbehren, wenn im Einzelfall im Aufsichtsrat Mitglieder mit besonderen Kenntnissen in den Bereichen Rechnungslegung und Abschlussprüfung vertreten sind, oder der Aufsichtsrat über einen Prüfungsausschuss verfügt. Dies alles braucht allerdings nach Auffassung der Regierungskommission nicht als persönliche Qualifikation aller Aufsichtsratsmitglieder im Aktiengesetz niedergelegt zu werden, weil es sich mittelbar bereits aus § 171 AktG und der persönlichen Verantwortung jedes einzelnen Aufsichtsratsmitglieds für die von ihm übernommene Aufgabe ergibt.

311 Die Regierungskommission hat sodann die Frage erörtert, ob es sich empfiehlt, dass eine einschlägige Vorbildung und Erfahrung der Aufsichtsratsmitglieder im Wahlvorschlag und/oder z. B. im Geschäftsbericht offen gelegt werden sollte. Sie sieht von einer entsprechenden Empfehlung ab. Eine formale Vorbildung (Schulung z. B.) kann ebenso wenig in jedem Fall erwartet werden wie einschlägige Erfahrungen bei den neu zu wählenden Aufsichtsratsmitgliedern. Wichtiger als die Offenlegung formaler Qualifikationen und Erfahrungen erscheint, dass darauf geachtet wird, dass bei Ergänzung des Aufsichtsrats durch neue Mitglieder die erforderliche Sachkunde und Erfahrung, die einzelnen neu hinzutretenden Mitgliedern im Einzelfall noch fehlen mag, im Übrigen im Aufsichtsrat vorhanden ist, und dass die neu hinzutretenden Mitglieder befähigt und bereit sind, notfalls die erforderlichen und noch fehlenden Kenntnisse umgehend hinzuzuerwerben.

Die Regierungskommission regt an, in den Corporate Governance-Kodex folgende Empfehlung aufzunehmen: „Bei den Wahlvorschlägen an die Hauptversammlung achten die Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre darauf, dass die Mitglieder des Aufsichtsrats über diejenigen Fähigkeiten, Kenntnisse und fachlichen Erfahrungen verfügen, die für eine ordnungsgemäße Erfüllung der Aufgaben des Aufsichtsrats erforderlich sind."

Diese Empfehlung lässt zu, auf die Kenntnisse und Erfahrungen aller, auch der bereits vorhandenen Aufsichtsratsmitglieder abzustellen, sofern der einzelne zur Wahl

[8] Dazu bereits oben Rdz. 52 ff.

vorgeschlagene Bewerber befähigt und bereit ist, sich umgehend die zur Mitwirkung bei der Aufgabenerfüllung erforderlichen besonderen Kenntnisse, auch soweit sie in den Bereich der Rechnungslegung betreffen, anzueignen.

In der Sache umfasst dies auch die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat. Die Regierungskommission verzichtet insoweit aber darauf, die Empfehlung in einem Corporate Governance-Kodex auch auf Wahlvorschläge für Arbeitnehmervertreter zu erstrecken, weil etwa gemäß § 15 MitbestG solche Wahlvorschläge von unterschiedlichen Arbeitnehmergruppen unterbreitet werden können, an die sich ein Code of Best Practice nicht richtet. In der Praxis wird die für die Aufsichtsratsarbeit erforderliche Qualifikation der Arbeitnehmervertreter durch entsprechende Schulungen sichergestellt, soweit sie nicht bereits aufgrund entsprechender Ausbildung und Erfahrung vorhanden ist.

2. Prüfungsausschüsse

(a) Einrichtung, Besetzung, Aufgaben

312 Prüfungsausschüsse haben ihren Ursprung in den angelsächsischen Ländern mit Verwaltungsratsmodell. Das „Audit Committee“ ist dort ein ständiger Ausschuss des Board of Directors. Wegen der im Verwaltungsratsmodell nicht vorgesehenen institutionalisierten Trennung von Geschäftsführung und ihrer Überwachung soll die Einrichtung eines mit unabhängigen Boardmitgliedern besetzten „Audit Comittee“ neben anderem die Unabhängigkeit des von diesem Ausschuss zu bestellenden Abschlussprüfers stärken und damit die Überwachung der Geschäftsleitung verbessern. Auf der Grundlage der Empfehlungen des „Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees“ hat die US-amerikanische Kapitalmarktaufsichtsbehörde SEC 1999 neue Regeln hierfür erlassen; die daran angepassten Börsenordnungen schreiben für börsengelistete amerikanische Unternehmen zwingend die Einrichtung von Audit Committees mit entsprechender Besetzung und Aufgabenstellung vor.

Für deutsche Unternehmen besteht zunächst einmal wegen der anderen Unternehmensverfassung weniger Anlass zur Einrichtung unabhängiger Unterausschüsse, weil hier mit der personellen und institutionellen Trennung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat von vorneherein die Unternehmensleitung von ihrer Überwachung und Kontrolle gelöst ist. Insofern bewegt sich eher das angelsächsische Boardmodell im Sinne einer Konvergenz auf eine dualistische Unternehmensverfassung zu. Dementsprechend sind besondere Prüfungsausschüsse auch in großen deutschen Gesellschaften nicht sehr verbreitet; teilweise werden ihre Aufgaben von anderen Aufsichtsratsausschüssen (Präsidialausschuss; Finanzausschuss) miterledigt.

313 Gleichwohl kann sich die Einrichtung eines Prüfungsausschusses auch in der dualistischen Unternehmensverfassung aus folgenden Gründen als vorteilhaft erweisen: Das Aufsichtsratsplenum wird von der Aufgabe der notwendig eingehenden und zeitnahen Prüfung gemäß § 171 AktG entlastet. Die Einrichtung eines Prüfungsausschusses fördert eine kontinuierliche und zeitnahe Sacharbeit des Aufsichtsrats, die im Hinblick auf die Tendenz zum „Fast Close“ als wünschenswert erscheint. Insbesondere eröffnet sich hier die Möglichkeit, den durch die Ausschussmitglieder vertretenen Aufsichtsrat bereits vor endgültiger Aufstellung von Jahres-(Konzern-)Abschluss und (Konzern-)Lagebericht einzubeziehen, sodass dieser nicht nur mit Abschlüssen befasst wird, die bereits feststehen. Die Einrichtung eines Prüfungsausschusses fördert die Entwicklung und den Einsatz spezieller Kenntnisse von Aufsichtsratsmitgliedern in diesem Bereich; dies dürfte die Vor- und Aufbereitung der Materialien für die Aufsichtsratsarbeit positiv beeinflussen. Insgesamt wird dadurch das Informations- und Kompetenzgefälle zwischen Vorstand und Aufsichtsrat weiter reduziert. Schließlich mag die Einführung eines „Audit Committee“ nach internationalem Vorbild auch die verbreitete Kritik am dualistischen System der deutschen Unternehmensverfassung eindämmen helfen.

Auf der anderen Seite dürfen mit einer Ausschussbildung möglicherweise verbundene Nachteile nicht übersehen werden. Allgemein kann die Einsetzung eines Ausschusses dazu führen, dass die nicht dem Ausschuss angehörenden Mitglieder sich um die dort zu behandelnden wichtigen Fragen überhaupt nicht mehr kümmern, auch wenn jedes Aufsichtsratsmitglied an den Verhandlungen des Ausschusses teilnehmen kann (§ 109 Abs. 2 AktG), und es bei der Gesamtverantwortung des Aufsichtsrates hierfür in jedem Falle bleibt (§ 107 Abs. 3 AktG i. V. m. § 171 AktG). Je nach der Lage des Unternehmens kann es aber erforderlich sein, dass sich jedes Aufsichtsratsmitglied intensiv mit der Rechnungslegung und -prüfung und den dadurch vermittelten Informationen über die Ertrags- und Finanzlage des Unternehmens und seine Risikoexposition befasst. Letzteres wird freilich durch die Einrichtung eines Prüfungsausschusses nicht geradezu ausgeschlossen, weil der Gesamtaufsichtsrat dessen Aufgaben jederzeit wieder an sich ziehen kann.

314 Die Regierungskommission sieht in Anbetracht dieser und der folgenden Erwägungen davon ab, eine gesetzliche Regelung vorzuschlagen, wonach Aufsichtsräte ab einer bestimmten Größe Prüfungsausschüsse einrichten müssen. Eine gesetzliche Verpflichtung würde zu einer gerade hier nicht wünschenswerten Beschränkung der notwendigen Organisationsflexibilität führen und überdies erhebliche Abgrenzungsfragen aufwerfen: Ab welcher Aufsichtsratsgröße sollte ein Prüfungsausschuss vorgesehen werden; ist hier außerdem auf die Unternehmensgröße, die Rechtsform des Unternehmens, die Konzernabhängigkeit oder weitere Kriterien abzustellen? Wie ist der Aufsichtsrat zu besetzen; wann sollte das Plenum seine Aufgaben wieder an sich ziehen müssen oder dürfen? Die einzurichtende Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex wird zu prüfen haben, ob sie insoweit geeignete Kriterien hierfür zu entwickeln vermag und Empfehlungen zu Einrichtung, Größe, Zusammensetzung, zu den Aufgaben und der Arbeitsweise eines

solchen Ausschusses sowie zu seiner Zusammenarbeit mit interner Revision und Abschlussprüfer ausspricht, oder ob sie sich darauf beschränkt, jenseits der bereits gesetzlich vorgesehenen Berichterstattung an die Hauptversammlung (§ 171 Abs. 2 S. 2 AktG) eine weitergehende Publizität hierzu, zum Beispiel im Geschäftsbericht der Gesellschaft, anzuregen. Das gilt auch für den Vorschlag, ein Prüfungsausschuss solle einmal im Jahr in Abwesenheit des Vorstands tagen.

(b) Aufsichtsratsplenum und Prüfungsausschuss

315 Nach geltendem Recht (§ 107 Abs. 3 AktG i.V. mit § 171 AktG) kann ein Prüfungsausschuss im Wesentlichen nur vorbereitend tätig werden. Der Ausschuss muss dem Plenum über die Ergebnisse seiner Arbeit mündlich oder schriftlich berichten und kann dabei Beschlussempfehlungen aussprechen.

Aus den bereits oben angeführten Gründen empfiehlt die Regierungskommission nicht, an dieser zwingenden Aufgabenverteilung zwischen Plenum und Prüfungsausschuss etwas zu ändern, wenn eine Gesellschaft (freiwillig) einen Prüfungsausschuss eingerichtet hat, insbesondere also nicht, einem solchen Prüfungsausschuss die gemäß § 107 Abs. 3 S. 2 AktG zwingend dem Plenum vorbehaltene Prüfung von Jahres-(Konzern-)Abschluss und (Konzern-)Lagebericht zur Erledigung anstelle des Plenums zu übertragen.

316 In bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen ist umgekehrt angeregt worden, einem Prüfungsausschuss, wenn ein solcher eingerichtet ist, das Recht zu entziehen, Vorschläge für die Prüferauswahl zu unterbreiten. Nach geltendem Recht schlägt der Aufsichtsrat der Hauptversammlung den Abschlussprüfer zur Wahl vor (§ 124 Abs. 3 S. 1 AktG). Dabei trifft diese Entscheidung über den Wahlvorschlag grundsätzlich das Aufsichtsratsplenum, es sei denn, dass das Plenum diese Aufgabe einem Bilanz- oder Prüfungsausschuss zur Entscheidung überwiesen hat, was zulässig ist (vgl. § 107 Abs. 3 S. 2 AktG). – Die Regierungskommission hat sich der Anregung, die Entscheidung über den Wahlvorschlag wie in den sonstigen in § 107 Abs. 3 S. 2 AktG genannten Fällen zwingend dem Plenum vorzubehalten, nicht angeschlossen. In seiner Bedeutung ist der Vorschlag, welcher Abschlussprüfer gewählt werden soll, nicht mit den in § 107 Abs. 3 S. 2 AktG zwingend dem Plenum vorbehaltenen Entscheidungen zu vergleichen, also mit der Prüfung der Rechnungslegung gemäß § 171 AktG oder etwa der endgültigen Entscheidung über die Bestellung und Abberufung von Vorstandsmitgliedern. Überdies würde, auch wenn der Vorschlag für die Prüferauswahl zwingend dem Plenum vorbehalten wäre, der Prüfungsausschuss zweckmäßigerweise um Vorschläge hierfür gebeten werden. Im Übrigen kann das Plenum die Delegation dieser Aufgabe jederzeit wieder rückgängig machen.

317 Der Aufsichtsrat, der seit Erlass des KonTraG den Prüfungsauftrag erteilt (§ 111 Abs. 2 S. 3 AktG), kann dabei auch besondere Prüfungsschwerpunkte setzen. Diese Befugnis kann er nach in der wissenschaftlichen Literatur freilich umstrittener Auffassung auch einem Prüfungsausschuss erteilen (vgl. § 107 Abs. 3 S. 2 AktG). Die Regierungskommission sieht in diesem Punkt keinen Anlass, entsprechenden Anregungen zu folgen und die Befugnis, Prüfungsschwerpunkte festzulegen, durch ausdrückliche gesetzliche Regelung ausschließlich dem Plenum vorzubehalten. Das Plenum ist jedenfalls frei, zusätzlich zu den vom Prüfungsausschuss vorgeschlagenen oder beschlossenen Prüfungsschwerpunkten weitere festzulegen oder auch dem Ausschuss diese Befugnis wieder zu entziehen. Im Hinblick darauf kann die Entscheidung der angedeuteten Streitfrage Wissenschaft und Rechtsprechung überlassen bleiben.

3. Leseexemplare der Entwürfe

318 Als einer der Vorzüge der Einrichtung eines Audit Committee wird angesehen, dass die Mitglieder des Prüfungsausschusses die Möglichkeit haben, noch vor der Erteilung des Bestätigungsvermerks durch den Abschlussprüfer (§ 322 HGB) und vor der endgültigen Fertigstellung des Prüfungsberichts Entwürfe des Jahres-(Konzern-)Abschlusses und des (Konzern-)Lageberichts zu erhalten. Dies ermöglicht dem Ausschuss, Anregungen und gegebenenfalls Kritik anzubringen, die in diesem Stadium des Verfahrens noch leicht zu berücksichtigen sind. Dementsprechend werden den Audit Committees in den USA entsprechende Leseexemplare zugeleitet. Als Vorteil dieses Verfahrens wird auch geltend gemacht, dies gewährleiste eine intensivere Beschäftigung mit dem Rechnungswerk und dem Prüfungsbericht, als wenn der Aufsichtsrat bzw. Prüfungsausschuss mit praktisch feststehenden Ergebnissen konfrontiert werde. Dem Einwand hiergegen, hierfür bleibe keine Zeit, ist entgegenzuhalten, dass dieser Einwand letzten Endes darauf hinausläuft, die eigene Prüfungskompetenz und -pflicht des Aufsichtsrats in Zweifel zu ziehen, weil der Einwand impliziert, dass spätere Einwendungen gegen den fertig gestellten Abschluss ausscheiden. Unter diesem Gesichtspunkt erscheint es als sinnvoller, wenn berechtigte Vorschläge und Kritik frühzeitig angebracht und berücksichtigt werden können.

Nach Auffassung der Regierungskommission lässt bereits das geltende Recht zu, dass der Aufsichtsrat bzw. ein von ihm eingerichteter Prüfungsausschuss bei Erteilung des Prüfungsauftrages gemäß § 111 Abs. 2 S. 3 AktG festlegt, dass dem Ausschuss bzw. vom Aufsichtsrat benannten Mitgliedern der Entwurf des Jahres-(Konzern-)Abschlusses und des (Konzern-)Lageberichts vorgelegt werden; dies kann auf den Entwurf des Geschäftsberichts erstreckt werden. Im Interesse einer qualitativ verbesserten Prüfung gemäß § 171 AktG ist zu empfehlen, dies als gute Aufsichtsratspraxis in einem Code of Best Practice zu verankern.

Der einzurichtenden Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex wird empfohlen, als gute Aufsichtsratspraxis in diesem Corporate Governance-Kodex Folgendes vorzusehen: Der Aufsichtsrat

bzw. Prüfungsausschuss legt fest, dass den Mitgliedern des Prüfungsausschusses oder je von den Anteilseigner- und Arbeitnehmervertretern ausgewählten Mitgliedern des Aufsichtsrates vor Erteilung des Bestätigungsvermerks Leseentwürfe des Jahres-(Konzern-)Abschlusses, des (Konzern-)Lageberichts und eines Geschäftsberichts zur kurzfristigen Prüfung mit der Möglichkeit der Stellungnahme hierzu vorgelegt werden.

319 Eingehend erörtert hat die Regierungskommission auch die Frage einer Zuleitung von Leseentwürfen des Prüfungsberichts vor Erteilung des Bestätigungsvermerks. In der Praxis werden Vorentwürfe des Prüfungsberichts mitunter durchaus vorab herausgegeben. Eine Empfehlung dieser teilweise anzutreffenden Praxis durch eine Kodex-Regelung als Best Practice für alle börsennotierten Gesellschaften ist indes nicht zu befürworten. Eine rechtzeitige Zuleitung der unterzeichneten Prüfungsberichte vor der Bilanzsitzung des Aufsichtsrates bzw. eines Prüfungsausschusses ist zwar zur sachgerechten Vorbereitung der Mitglieder des Gremiums namentlich im Hinblick auf die zunehmende Komplexität der Berichte unerlässlich. Eine Festschreibung der Vorab-Zuleitung eines (Lese-)Entwurfs des Prüfungsberichts als Best Practice ist demgegenüber nicht anzuraten. Eine derartige Empfehlung, die eine Einflussnahme des Aufsichtsrats bzw. eines Prüfungsausschusses auf den Inhalt des Prüfungsberichts ermöglichen würde, könnte einer Verwischung der Verantwortungsbereiche von Abschlussprüfer und Aufsichtsrat Vorschub leisten, nämlich wenn dadurch der Eindruck einer Mitverantwortung des Aufsichtsrats für den Inhalt des Prüfungsberichts entstände. Es ist überdies nicht Aufgabe des Aufsichtsrats, etwaige Mängel des Prüfungsberichtes zu korrigieren und damit als Kontrolleur des Abschlussprüfers zu fungieren. Zur Ergänzung eines unvollständigen Prüfungsberichtes bedarf es der Vorab-Zuleitung eines Berichtsentwurfs gleichfalls nicht, da etwaige offene Fragen im Rahmen des Bilanzsitzung des Aufsichtsrats bzw. des Prüfungsausschusses dem dort anwesenden Abschlussprüfer (vgl. § 171 Abs. 1 S. 2 AktG) vorgetragen werden und die entsprechenden Erläuterungen des Prüfers im Sitzungsprotokoll festgehalten werden können. Bedenklich wäre eine Empfehlung zur Vorab-Zuleitung von Leseentwürfen des Prüfungsberichts auch insofern, als eine solche Vorab-Zuleitung die Veröffentlichung des Jahresabschlusses in der Praxis regelmäßig um ein bis zwei Wochen verzögern würde und damit dem Bemühen um eine möglichst zeitnahe Veröffentlichung („fast close“) zuwiderliefe. Zumindest eine frühzeitige Kontaktaufnahme zwischen Abschlussprüfer und Aufsichtsrat bzw. Prüfungsausschuss vor Erteilung des Bestätigungsvermerks ist dagegen sinnvoll und wünschenswert. Eine solche Fühlungnahme im Zuge der Erstellung des Prüfungsberichtes, die in einen Dialog zwischen Prüfer und Aufsichtsrat münden kann, erleichtert dem Prüfer die Arbeit und liegt insofern auch in seinem Interesse.

4. Teilnahme an der Abschlussbesprechung

320 In bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird empfohlen, dass die Anteilseigner- und die Arbeitnehmervertreter das Recht haben sollten, Personen auszuwählen, die an der Abschlussbesprechung zwischen Prüfer und Vorstand teilnehmen können.

Insoweit weist die Regierungskommission zunächst einmal darauf hin, dass der Aufsichtsrat als Vertreter der Gesellschaft gegenüber dem Abschlussprüfer (vgl. § 111 Abs. 2 S. 3 AktG) festlegen kann, ob eine solche Abschlussbesprechung mit der Geschäftsleitung stattfindet und wer an ihr teilnimmt. Insoweit bedarf es keiner gesetzlichen Regelung. Da es aber als wünschenswert erscheint, dass der Aufsichtsrat über die wesentlichen Informationen bezüglich der Abschlussprüfung und ihrer Ergebnisse verfügt, wird angeregt, dass die einzurichtende Kommission zur Entwicklung eines Code of Best Practice die Aufnahme einer entsprechenden Empfehlung in den Corporate Governance-Kodex prüfen möge.

5. „Management Letters“

321 Nach § 321 Abs. 5 HGB ist der Prüfungsbericht dem Aufsichtsrat vorzulegen. Aus dieser Regelung kann und darf jedenfalls seit dem KonTraG nicht mehr der Umkehrschluss gezogen werden, dass informelle Berichte oder Stellungnahmen in einem „Management Letter“ dem Aufsichtsrat nicht, selbst nicht auf dessen Anfordern, vorzulegen sind. Seit Inkrafttreten des KonTraG ist vielmehr der Vertreter der AG, mit dem über die Vertragspflichten des Abschlussprüfers zu verhandeln ist, allein und ausschließlich der Aufsichtsrat (§ 111 Abs. 2 S. 3 AktG), der in diesem Rahmen auch festlegen kann, dass ein Management Letter ihm vorzulegen ist. Um auszuschließen, dass wesentliche Informationen dem Aufsichtsrat vorenthalten werden, sollte der Aufsichtsrat auch den Prüfungsauftrag entsprechend formulieren. Einer gesetzlichen Regelung oder Klarstellung bedarf es insoweit zwar nicht. Die einzurichtende Kommission zur Entwicklung eines Corporate Governance-Kodex mag aber prüfen, ob sich in diesem Kodex eine Regel empfiehlt, wonach der Aufsichtsrat sich auch den Management Letter oder ähnliche Stellungnahmen gegenüber dem Vorstand vorlegen lassen sollte.

6. Individualanspruch auf Aushändigung der Unterlagen

322 § 170 Abs. 3 AktG hat jedes Aufsichtsratsmitglied das Recht, von den Vorlagen und Prüfungsberichten Kenntnis zu nehmen. Die Vorlagen und Prüfungsberichte sind auch jedem Aufsichtsratsmitglied, oder, soweit der Aufsichtsrat dies beschlossen hat, den Mitgliedern eines Ausschusses auszuhändigen. Bemängelt wird an dieser Vorschrift, dass nicht alle Aufsichtsratsmitglieder in jedem Falle das Recht auf Aushändigung der Unterlagen haben.

Die Regierungskommission hält das Bedenken, die Unterlagen könnten nicht vertraulich behandelt werden, angesichts der Verschwiegenheitspflicht aller Aufsichtsratsmitglieder[9] und des Umstandes, dass jedes Aufsichtsratsmitglied diese Unterlagen einschließlich des Prü-

[9] Dazu auch oben Rdz. 66 ff.

fungsberichts einsehen, sich Notizen anfertigen und grundsätzlich auch an der Ausschusssitzung teilnehmen kann, nicht für durchschlagend. Im Übrigen könnten mit diesem Einwand auch die übrigen Informationsrechte aller Aufsichtsratsmitglieder ausgehebelt werden. Im Hinblick darauf erscheint der Regierungskommission der in § 170 Abs. 3 S. 2 AktG vorgesehene Eingriff in die Informationsrechte des einzelnen Aufsichtsratsmitglieds nicht überzeugend. Auch in der wissenschaftlichen Literatur wird die Vorschrift aus den erwähnten Gründen kritisiert. Da es sich aber nicht um einen schwerwiegenden, nicht mehr hinnehmbaren Eingriff handelt, nimmt die Regierungskommission im Hinblick darauf, dass diese Vorschrift erst 1998 in diesem Sinne geändert worden ist, von einer Empfehlung, sie erneut zu ändern, Abstand.

7. Berichtspflicht des Abschlussprüfers

323 Gemäß § 171 Abs. 1 S. 2 AktG hat der Abschlussprüfer an den Verhandlungen des Aufsichtsrats oder eines Ausschusses über den Jahres-(Konzern-)Abschluss und den (Konzern-)Lagebericht teilzunehmen und über die „wesentlichen“ Ergebnisse seiner Prüfung zu berichten.

Angeregt wurde gegenüber der Regierungskommission, der Bericht solle – in Anlehnung an § 322 Abs. 2 HGB – „problemorientiert“ ausfallen. Nach Auffassung der Regierungskommission bedarf es, um hierauf hinzuwirken, keiner gesetzlichen Anleitung für den Aufsichtsrat. Auch eine detaillierte Festlegung des Gegenstands der mündlichen Berichtspflicht des Abschlussprüfers in dem zu entwickelnden Corporate Governance-Kodex – etwa in Anlehnung an die Vorschläge des Arbeitskreises Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft hierzu (Der Betrieb 2000, S. 2284, Rdz. 48 f.) – empfiehlt sich nicht, weil der Kodex inhaltlich nicht überfrachtet werden sollte. Der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer mag hierzu, sofern er dies als tunlich erachtet, einen entsprechenden Standard entwickeln.

8. Sicherstellung der Information durch den Aufsichtsrat

324 Die Berichtspflicht des Abschlussprüfers gemäß § 171 Abs. 1 S. 2 AktG ist auf „die wesentlichen Ergebnisse seiner Prüfung“ beschränkt. In mehreren bei der Regierungskommission eingegangenen Stellungnahmen wird angeregt, der Aufsichtsrat solle durch entsprechende Formulierung des Auftrags an den Abschlussprüfer und Fragen an ihn im Rahmen der Verhandlungen gemäß § 171 Abs.1 AktG sicherstellen, dass

– der Aufsichtsrat über alle für seine Überwachungsaufgabe wesentlichen Feststellungen und Vorkommnisse unterrichtet wird, die sich bei der Durchführung der Abschlussprüfung ergeben haben (z. B. festgestellte Organisationsmängel, für die keine Pflicht zur Aufnahme in den Prüfungsbericht besteht);

– der Aufsichtsrat über Konflikte und wesentliche Interpretationsdifferenzen zwischen Vorstand und Abschlussprüfer hinsichtlich der Bilanzierung und Bewertung informiert wird;

– das Risikoüberwachungssystem und die interne Revision beurteilt werden und dem Aufsichtsrat hierüber berichtet wird[10].

Die Regierungskommission empfiehlt, im Code of Best Practice Folgendes festzulegen:

Der Aufsichtsrat stellt durch entsprechende Formulierung des Prüfungsauftrages und Anhörung des Abschlussprüfers sicher, dass ihm über die gemäß § 321 HGB berichtspflichtigen Gegenstände hinaus über alle für die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrates wesentlichen Feststellungen und Vorkommnisse berichtet wird, die sich bei der Durchführung der Abschlussprüfung ergeben haben (z. B. Organisationsmängel). Der Abschlussprüfer sollte über Meinungsverschiedenheiten hinsichtlich Bilanzierung und Bewertung zwischen ihm und dem Vorstand befragt werden.

Dagegen vermag sich die Regierungskommission nicht dem weitergehenden Vorschlag anzuschließen, dem Abschlussprüfer unabhängig von den bestehenden Berichtspflichten aufzuerlegen, den Aufsichtsrat unmittelbar über alle wesentlichen Feststellungen und Vorkommnisse zu unterrichten, die sich während der Abschlussprüfung ergeben. Im Falle einer krisenhaften wirtschaftlichen Entwicklung und bei festgestellten schweren Gesetzesverstößen hat der Abschlussprüfer bereits nach geltendem Recht, aufgrund seiner Redepflicht nach § 321 Abs. 1 HGB, vorab zu berichten, wenn Eile geboten ist. Von diesen Fällen abgesehen sollte die Unterrichtung des Aufsichtsrates in der jährlichen Bilanzsitzung den Überwachungserfordernissen genügen.

9. Prüfung von Zwischenberichten

325 Die Regierungskommission empfiehlt, börsennotierte Gesellschaften zur Aufstellung von Zwischenberichten (Quartalsberichten) zu verpflichten, die einer prüferischen Durchsicht unterworfen werden sollten[11]. Der Abschlussprüfer sollte den Aufsichtsrat über die wesentlichen Feststellungen der prüferischen Durchsicht in schriftlicher Form unterrichten. Eine derartige Berichterstattung des Prüfers des Zwischenabschlusses unterstützt den Aufsichtsrat bei der Durchführung sowohl seiner eigenen prüferischen Durchsicht der Quartalsberichte als auch darüber hinausgehend bei seinen allgemeinen Überwachungsaufgaben.

Nach Auffassung der Regierungskommission gehört es ferner zu den Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrates, einen zur Veröffentlichung bestimmten Zwischenbericht darauf durchzusehen, ob er ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens vermittelt. Mit diesem Ziel sollte eine Billigung des Quartalsberichts durch den Aufsichtsrat vorgesehen werden. Bedenken, dies könne zu einer Zunahme von Ad hoc-Meldepflichten führen (§§ 15 ff. WpHG), teilt die Regierungskommission nicht, da die

---

[10] Zu letzterem Rdz. 58.

[11] Oben Rdz. 269 ff. und Rdz. 288 ff.

Ad-hoc-Publizitätspflicht regelmäßig bereits vor der Billigung durch den Aufsichtsrat eingreifen dürfte.

Die Regierungskommission schlägt vor, eine schriftliche Unterrichtung des Aufsichtsrats durch den Abschlussprüfer über die wesentlichen Feststellungen der prüferischen Durchsicht von Zwischenberichten vorzusehen. Der Aufsichtsrat sollte den Zwischenbericht darauf durchsehen müssen, ob er ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens (Konzerns) vermittelt; eine Veröffentlichung sollte von der Billigung des Zwischenabschlusses durch den Aufsichtsrat abhängig gemacht werden.

10. Rechte der Aufsichtsratsminderheit

(a) Anspruch auf Berichterstattung

326 Nach § 90 Abs. 3 S. 2 AktG kann jedes Aufsichtsratsmitglied vom Vorstand jederzeit einen Bericht über Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen. Der Regierungskommission gegenüber wurde angeregt, § 171 Abs. 1 AktG um eine entsprechende Vorschrift zu ergänzen. Die Regierungskommission schließt sich diesem Vorschlag an. Insbesondere in Gesellschaften mit einem Mehrheitsaktionär oder einer Familie mit Mehrheitsanteilsbesitz kann es vorkommen, dass Informationen und Auskünfte, die der Abschlussprüfer dem Aufsichtsrat gegenüber erteilen sollte, von ihm nicht angefordert werden, oder dass sogar mehrheitlich beschlossen wird, dass bestimmte Fragen vom Abschlussprüfer nicht zu beantworten sind. Dem muss im Hinblick auf die Gesamtverantwortung des Aufsichtsrates gewehrt werden.

Die Regierungskommission empfiehlt, § 171 Abs. 1 AktG um einen Zusatz zu ergänzen, wonach jedes Aufsichtsratsmitglied das Recht hat, in der Verhandlung des Aufsichtsrates oder des hierfür bestimmten Ausschusses vom Abschlussprüfer Auskunft über die Ergebnisse seiner Prüfung verlangen zu können.

(b) Festlegung von Prüfungsschwerpunkten

327 Dagegen vermag sich die Regierungskommission nicht dem weitergehenden Vorschlag anzuschließen, wonach auch einer Aufsichtsratsminderheit das Recht eingeräumt werden sollte, ihrerseits Prüfungsschwerpunkte im Auftrag an den Abschlussprüfer festzulegen. Damit würde das Recht der Aufsichtsratsmehrheit zur Leitung der Prüfung infrage gestellt. Der Abschlussprüfer könnte in einen Konflikt zwischen Mehrheit und Minderheit hineingezogen werden. Außerdem wäre zu befürchten, dass eine Steuerung der Prüfung durch Festlegung von Prüfungsschwerpunkten zum Beispiel in Familiengesellschaften mit Konflikten zwischen Minderheit und Mehrheit letztlich scheitern könnte, weil im Ergebnis bei Addition der von Aufsichtsratsmehrheit und -minderheit festgelegten Prüfungsschwerpunkte die gesamte Prüfungsmaterie schwerpunktmäßig zu prüfen wäre.

IV. Gründungsprüfung

328 Bei der Regierungskommission sind außer den zahlreichen Anregungen zur Abschlussprüfung (dazu oben II.) und zur Verbesserung der Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsrat und Abschlussprüfer (dazu oben III.) auch mehrere Vorschläge zur Tätigkeit der Prüfer im Rahmen der Bewertung von Sacheinlagen[12] und der Gründungsprüfung eingegangen.

Bemängelt wurde zunächst einmal die Vorschrift des § 30 Abs. 1 AktG, wonach der Abschlussprüfer für das erste (Voll- oder Rumpf-)Geschäftsjahr in notarieller Form bereits durch die Gründer bestellt werden muss. Eingewandt wurde, dies könne auch der ersten Hauptversammlung überlassen, und so die Kosten der Beurkundung gerade für kleine Gesellschaften erspart werden. Die Regierungskommission hält diesen Einwand angesichts der geringen Kosten einer Prüferbestellung und des Umstands, dass in der nicht notariell begleiteten ersten Hauptversammlung einer kleinen Hauptversammlung die Prüferbestellung auch einmal vergessen werden mag, nicht für durchschlagend.

329 Geltend gemacht wurde des Weiteren, dass bei Bargründungen (mit Ausnahme der Fälle des § 33 Abs. 2 Nr. 3 AktG) eine Bestellung besonderer Gründungsprüfer als entbehrlich erscheine. Die Gründungsprüfung könne in solchen Fällen auch durch den beurkundenden Notar erfolgen. Dem schließt sich die Regierungskommission an.

Die Regierungskommission empfiehlt vorzusehen, dass in den Fällen des § 33 Abs. 2 Nr. 1 und 2 AktG die Gründungsprüfung künftig auch vom beurkundenden Notar vorgenommen werden kann.

---

[12] Dazu oben Rdz. 232.

E. Fragenkatalog[1]

I. Corporate Governance-Grundsätze für börsennotierte Gesellschaften („Code of Best Practice“)

Im Januar 2000 hat die Grundsatzkommission „Corporate Governance“ den von ihr entwickelten Code of Best Practice vorgelegt. Daneben gibt es weitere Vorschläge, entsprechend internationalen Vorbildern Standards guter Corporate Governance in einem Kodex zusammenzufassen. Die Fragen der Regierungskommission betreffen zum einen die Erforderlichkeit und Verbindlichkeit eines solchen Regelwerks und damit verbundene weitere Probleme und zum anderen die inhaltliche Abgrenzung zum gesetzlichen Aktienrecht.

1. Erforderlichkeit und Verbindlichkeit

a) Wie beurteilen Sie die Erforderlichkeit der Einführung eines „Code of Best Practice“ in Deutschland für börsennotierte Gesellschaften?

b) Sollte es jeder Gesellschaft freistehen, für sich die Verbindlichkeit eines „Code of Best Practice“ anzuerkennen?

c) Sollten (nach dem Vorbild des Neuen Markts) auch für die übrigen Börsensegmente die gesetzlichen Voraussetzungen dafür geschaffen werden, dass die Zulassung verweigert bzw. entzogen werden kann, wenn der Code of Best Practice nicht anerkannt und beachtet wird? Muss in diesem Fall der Code of Best Practice formell von den Börsenorganen als Börsensatzung beschlossen werden?

d) Wird die Anerkennung oder Einrichtung einer Kommission Corporate Governance entsprechend §§ 342, 342a HGB empfohlen?

e) Sollte für nicht börsennotierte Gesellschaften auf die Einführung eines Code of Best Practice verzichtet werden?

f) Sonstige Vorschläge zum Anwendungsbereich und zur Verbindlichkeit eines Code of Best Practice?

2. Inhalt

a) Welche Vorschriften des Aktienrechts könnten gestrichen und erforderlichenfalls der Aufnahme in einen Code of Best Practice überlassen werden, (1) wenn dieser unverbindlich ist; (2) wenn dieser im Sinne von Ziffer 1. c) verbindlich ist?

b) Welche inhaltlichen Änderungen des Code of Best Practice der Grundsatzkommission Corporate Governance (i. d. Fassung Juli 2000; www.corgov.de) werden empfohlen?

II. Reform des Aktienrechts

Es wird um möglichst konkrete Vorschläge gebeten.

1. Organe und Verwaltungskontrolle

a) Welche gesetzlichen Vorschriften müssten geändert oder eingeführt werden, um eine effizientere Unternehmensleitung und -kontrolle sicherzustellen?[2]

b) Sollte bei den Vorschriften zu Vorstand und Aufsichtsrat zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften und/oder kleineren und größeren börsennotierten Gesellschaften unterschieden werden; wenn ja, in welchen Einzelpunkten?

c) Sollte das deutsche Organhaftungsrecht (Verfolgungsrecht gemäß § 147 AktG) internationalen Standards angepasst werden?

d) Sind Änderungen im Hinblick auf die erfolgsabhängige Vergütung von Unternehmensorganen erforderlich? Sollte insoweit zwischen börsennotierten und anderen Gesellschaften unterschieden werden? Sollte die Festlegung von Standards und Publizitätspflichten für erfolgsabhängige Vergütungen einem verbindlichen Code of Best Practice (oben I.) überlassen werden?

e) Sollten die Möglichkeiten wechselseitiger Beteiligungen für börsennotierte Gesellschaften weitergehend als bisher beschränkt werden?

f) Sonstige Vorschläge zur Ausgestaltung der Organrechte und -pflichten?

2. Deregulierung

a) In welchem Umfang ist der Abbau bisher zwingender Vorschriften (§ 23 Abs. 5 AktG) möglich, und sollte Spielraum für individuelle Satzungsgestaltungen geschaffen werden? (hier sind möglichst Einzelvorschriften zu benennen; erforderlichenfalls ist zwischen börsennotierten und anderen Gesellschaften zu unterscheiden)

---

1 Für inländische Sachverständige und Verbände; die ausländischen Sachverständigen haben eine abgekürzte englische Version erhalten.

2 Anmerkung: Es ist jeweils anzugeben, ob tatsächlich gesetzliche Regelungen als notwendig erachtet werden, oder ob die Regelung durch einen verbindlichen Code of Best Practice (dazu oben I.) vorzuziehen wäre.

b) Sollte Satzungsfreiheit in den Fällen des § 119 Abs. 2 AktG zugelassen werden, insbesondere, um den Unsicherheiten aus der Holzmüller-Rechtsprechung zu begegnen?

c) Welche Gestaltungsmöglichkeiten ausländischer Aktienrechte, die das deutsche Aktienrecht bisher nicht vorsieht oder zulässt, werden zur Übernahme vorgeschlagen?

d) Sollte § 23 Abs. 5 AktG um einen Zusatz ergänzt werden, wonach das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel börsennotierte Gesellschaften, deren Wertpapiere an einer europäischen Börse zugelassen sind und gehandelt werden, von der Einhaltung einzelner zwingender Vorschriften befreien kann, wenn sich sonst eine Kollision mit Anforderungen des ausländischen Rechts (einschließlich ausländischer Codes of Best Practice und Listing Rules) oder unzumutbare Mehrfachbelastungen ergäben?

e) Sonstige Vorschläge zur Deregulierung?

3. Aktionärsklagen und -rechte

a) Sollte dem Hauptversammlungsleiter in größerem Umfang als bisher die Befugnis eingeräumt werden, unberechtigte, nicht im Aktionärsinteresse erforderliche Fragen auszuschließen?

b) Sollte die Hauptversammlung durch in der Hauptversammlung schriftlich auszulegende Vorabauskünfte auf der Webseite entlastet werden?

c) Besteht Bedarf zur Eindämmung missbräuchlicher Aktionärsklagen, und wie sollte eine entsprechende Regelung aussehen?

d) Welche weiteren Möglichkeiten bestehen, Aktionärsklagen zu erübrigen, ohne die berechtigten Interessen der Aktionäre zu verkürzen?

e) Werden gesetzgeberische Maßnahmen zur Verbesserung der Spruch(stellen)verfahren des Aktien- und Umwandlungsrechts empfohlen?

f) In welchen Punkten sind die Individual- und Minderheitenrechte der Investoren zu verbessern? Besteht insbesondere Änderungsbedarf im Hinblick auf die Internationalisierung der Anlegerschaft?[3]

g) Sollte das System des weisungslosen Vollmachtstimmrechts der Kreditinstitute beibehalten werden?

h) Sonstige Vorschläge zu Aktionärsklagen und -rechten?[4]

4. Informationstechnologie und Aktienrecht

In welchen Punkten sollte das Aktienrecht (über das NaStraG hinaus) geändert werden, um den Einsatz und die Nutzung moderner Kommunikationstechniken zu erleichtern?

III. Publizität und Abschlussprüfung

1. Publizität

a) Werden zusätzliche Publizitätsvorschriften empfohlen (z. B. Bezüge und Aktienoptionsprogramme; Beratervergütungen; Geschäfte zwischen Verwaltungsmitgliedern und nahe stehenden Personen/Unternehmen mit der Gesellschaft; Spenden)?[5]

b) Empfehlen sich weitere Maßnahmen zur Sicherstellung der Ordnungsmäßigkeit der Rechnungslegung?

2. Abschlussprüfung[6]

a) Wie kann die Abschlussprüfung weiter verbessert und gegebenenfalls die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer weiter gestärkt werden?

b) Wie kann der Umgang des Aufsichtsrats mit den Ergebnissen der Abschlussprüfung verbessert werden?

c) Ergeben sich (a) aus dem Blue Ribbon Report; (b) aus den Vorschlägen des „Panel on Audit Effectiveness“ vom 31. Mai 2000 (www.pobauditpanel.org) Handlungsempfehlungen auch für Deutschland und wie wären sie umzusetzen?

d) Sonstige Vorschläge?

IV. Wirtschaftlich tätige Vereine und Versicherungsvereine a.G.

1. Wirtschaftlich tätige Idealvereine

a) Sollte der Gesetzgeber die wirtschaftliche Betätigung von Idealvereinen in stärkerem Umfang als bisher beschränken? Empfiehlt sich insoweit die Einführung von Größenkriterien?

b) Empfehlen sich sonstige Maßnahmen zur Verbesserung der Verwaltungskontrolle und Transparenz in wirtschaftlich tätigen (Groß-)Vereinen?

2. Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit

a) Hat sich die Verweisung des VAG auf Aktienrecht und Vereinsrecht für den Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit bewährt?

b) Welche Maßnahmen sollte der Gesetzgeber ergreifen, um Verwaltungskontrolle und Transparenz in Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit zu verbessern?

---

[3] Vgl. Anm. 2

[4] Vgl. Anm. 2

[5] Vgl. Anm. 2

[6] Vgl. Anm. 2

F. Sachverständige und Verbände

Schriftliche Stellungnahmen sind von folgenden Sachverständigen, Behörden und Verbänden eingeholt worden:

Prof. Dr. Michael Adams
Universität Hamburg

Dr. Karl-Hermann Baumann
Börsensachverständigenkomission Berlin

Prof. Dr. Wolfgang Bernhardt
Universität Leipzig

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking
J.W. Goethe-Universität Frankfurt

Prof. Dr. Peter Böckli
Universität Basel

Prof. John C. Coffee
Columbia University, New York

Prof. Paul Davies
LSE, London

Rechtsanwalt Prof. Dr. Dieter Feddersen
Frankfurt/Main

Dr. Dr. h.c. Heinrich Götz
Bad Soden

Prof. Yves Guyon
Sorbonne, Paris

Robert A.G. Monks
Washington, D.C.

Prof. Dr. Bernd Nagel
Universität Gesamthochschule Kassel

Prof. Dr. Ulrich Noack
Universität Düsseldorf

Rechtsanwalt Dr. Martin Peltzer
Frankfurt/Main

Rechtsanwalt Klaus Rotter
Grünwald

Prof. Dr. Uwe H. Schneider
TU Darmstadt

Prof. Dr. Astrid Stadler
Universität Konstanz

Prof. Dr. Dr. Manuel René Theisen
Universität München

Rechtsanwalt Georg F. Thoma
Düsseldorf

Rechtsanwalt Andreas W. Tilp
Kirchentellinsfurt

Prof. Dr. Dr. h.c. Peter Ulmer
Universität Heidelberg

Prof. Dr. Ekkehard Wenger
Universität Würzburg

Prof. Dr. Axel v. Werder
Technische Universität Berlin

Rechtsanwalt Dr. Ralph Wollburg
Düsseldorf

Prof. Dr. Eddy Wymeersch
Universität Gent

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
Frankfurt/Main

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
Berlin

Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
Berlin

Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
Berlin

Berliner Wertpapierbörse

Deutscher Industrie- und Handelstag
Berlin

Bundesverband der Deutschen Industrie
Berlin

Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände
Berlin

Deutscher Gewerkschaftsbund
Berlin

Deutsche Angestellten-Gewerkschaft
Hamburg

Bundesverband deutscher Banken
Berlin

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
Berlin

Deutsche Ausgleichsbank
Bonn

Wirtschaftsprüferkammer
Düsseldorf

Institut der Wirtschaftsprüfer
Düsseldorf

Deutscher AnwaltVerein
Handelsrechtsausschuß
Bonn

Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz
Düsseldorf

Schutzgemeinschaft der Kleinaktionäre
Esslingen

Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften
Frankfurt/Main

Deutsche Börse AG
Frankfurt/Main

BörsenAG BÖAG
Hamburg/Hannover

Bremer Wertpapierbörse
Bremen

Deutsches Aktieninstitut
Frankfurt/Main

ADAC e.V.
München

TÜV Bayern Sachsen e.V.
München

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Berlin

Bundesverband der Deutschen Volksbanken
und Raiffeisenbanken
Bonn

Bundesnotarkammer
Köln

Deutscher Notarverein
Berlin

Deutsches Rotes Kreuz
Bonn

Arbeitsgemeinschaft der Versicherungsvereine auf
Gegenseitigkeit
Köln

Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse
und Anlageberatung
Dreieich

European Association of
Securities Dealers
Brüssel

ics Europe
Edgewood, New York

TIAA – CREF
New York

CalPERS
Sacramento/Kalifornien
André Baladi & Associates
Genf

Davis Global Advisors
Newton, Massachusetts

Folgende Einzelpersonen haben die Kommission als Sachverständige mündlich beraten:

Prof. Dr. Michael Adams
Universität Hamburg

Dr. Beer
Siemens AG, München

Privatdozent Dr. Tilman Bezzenberger
Universität München

Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking
J.W. Goethe-Universität
Frankfurt/Main

Rechtsanwalt Butzke
Deutsche Bank AG
Frankfurt/Main

Geschäftsführer Rainer Diesem
Bundesanzeiger-Verlag, Köln

Georg Dreyling
Vizepräsident
Bundesaufsichtsamt für den
Wertpapierhandel, Frankfurt/Main

Ministerialrat Carl-Fritz Fitting
Niedersächsisches Justizministerium

Dr. Manfred Kessler
KPMG, Stuttgart

Liesel Knorr
Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
Berlin

Michael Kramarsch
Towers Perrin, Frankfurt/Main

Prof. Dr. Egon Lorenz
Universität Mannheim

Notar Prof. Dr. Hans-Joachim Priester
Hamburg

Chefsyndikus Dr. Albrecht Schäfer
Siemens AG, München

Herr Schieffer
Siemens AG, München

Dr. Joachim Schindler
KPMG, Frankfurt/Main

Prof. Dr. Astrid Stadler
Universität Konstanz

Rechtsanwalt Georg F. Thoma
Düsseldorf

Notar Dr. Oliver Vossius
München

Prof. Dr. Axel v. Werder
Technische Universität Berlin

Rechtsanwalt Dr. Ralph Wollburg
Düsseldorf

Geschäftsführer Dirk Zetzsche
Lai-Con GmbH, Düsseldorf



Druck: MuK. Medien- und Kommunikations GmbH, Berlin
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft mbH, Postfach 13 20, 53003 Bonn, Telefon: 02 28 / 3 82 08 40, Telefax: 02 28 / 3 82 08 44
ISSN 0722-8333